



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE COLOMBIA

Crecimiento económico y flujos de efectivo en las empresas agropecuarias con predominio exportador en Colombia

Ángela Johana Martínez Henao

Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Administración
Manizales, Colombia
2018

Crecimiento económico y flujos de efectivo en las empresas agropecuarias con predominio exportador en Colombia

Ángela Johana Martínez Henao

Trabajo de investigación presentada(o) como requisito parcial para optar al título
de:
Magister en Administración.

Director (a):
PhD. Gabriel Eduardo Escobar Arias

Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Administración
Manizales, Colombia
2018

A mis padres que fortalecen cada uno de mis pasos, que siempre han estado a mi lado para apoyarme y entenderme, porque ellos son mi motivación, mi soporte y mi orgullo. Gracias a tan maravilloso regalo que la vida me ha dado, hoy estoy aquí, haciéndolos partícipes de los frutos de mis esfuerzos. A ellos dedico cada uno de mis logros y agradezco infinitamente a Dios por otorgarme el privilegio de ser su hija.

Agradecimientos

Al profesor Gabriel Eduardo Escobar, quien, a pesar de las adversidades, siempre estuvo a mi lado para apoyarme y guiarme en el camino; gracias por creer en mí y por acompañarme en este proceso tan enriquecedor y satisfactorio. Que su compromiso con la educación perdure en el tiempo y que sean muchos más los alumnos que logren beneficiarse de su sabiduría, paciencia y entrega académica.

Resumen

El objetivo general de este trabajo es determinar la relación entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo de las empresas agrícolas con predominio exportador en Colombia, con base en la información financiera reportada por estas empresas desde 1995 hasta el 2015. Se tuvieron en cuenta 456 empresas, de las cuales solo 286 reportaron continuamente a la Superintendencia de Sociedades. Como resultado, se obtuvo una correlación de 0.1528; dicho resultado, junto con la aplicación de otras pruebas estadísticas como homocedasticidad, coeficiente de determinación y T de Student, demostró que no se presenta relación entre las variables objeto de estudio para la población seleccionada. Así mismo, es preciso señalar que, según las observaciones realizadas, las empresas que pertenecen a este sector de la economía, en cuanto evidencian que sus flujos operacionales de efectivo disminuyen, buscan apalancamiento financiero para poder dar cumplimiento a sus obligaciones, ya que no tienen respaldo económico (inversiones) que mitiguen sus pérdidas.

Palabras clave: (crecimiento económico, efectivo, flujo de caja, correlación).

Economic growth and cash flows of agricultural exporting companies in Colombia

Abstract

The general objective of this work is to determine the relationship between economic growth and cash flows of agricultural exporting companies in Colombia, based on the financial information reported by these organizations from 1995 to 2015. 456 companies were reviewed, only 286 reported continuously to Superintendencia de Sociedades. As a result, the correlation coefficient was 0.1528. This result, with the application of other statistical tests such as homoscedasticity, coefficient of determination and Student's T test, revealed that there is no relationship between the variables studied for the selected population. Likewise, it should be noted that, according to the observations made, the companies that belong to this sector of the economy, in that they show that their operational cash flows decrease, seek financial leverage to be able to supply their economical obligations, because they do not have economic support (investments) that mitigate their losses.

Keywords: (economic growth, cash, cash flow, correlation)

Contenido

	Pág.
Resumen.....	V
Introducción	4
1. Marco teórico	8
1.1 Sector agrícola colombiano	8
1.2 Flujos de efectivo	10
1.3 Crecimiento económico	14
1.4 Relación entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo – Modelo Solow	19
2. Aspectos metodológicos	23
2.1 Tipo de estudio.....	23
2.2 Fuentes para la recolección de la información.....	23
2.3 Población	24
2.4 Operatividad de la investigación	24
3. Desarrollo del trabajo	26
3.1 La liquidez como elemento que relaciona el crecimiento económico con los flujos de efectivo	26
3.2 Correlación entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo para empresas agropecuarias exportadoras de Colombia.	29
3.3 Sector agrícola con predominio exportador	36
4. Correlación estadística.....	41
5. Conclusiones y recomendaciones	43
5.1 Conclusiones.....	43
5.2 Recomendaciones.....	43
A. Anexo: Empresas del sector agrícola que son exportadoras y que reportaron estados financieros para Colombia, de forma continua a la Superintendencia de Sociedades durante el periodo 1995 – 2015.....	45
B. Anexo: Valor deuda promedio adquirida por las empresas colombianas agrícolas con predominio exportador durante los años 1995 – 2015 en miles de pesos	53

C. Anexo: Valor flujos de efectivo de operación de las empresas colombianas agrícolas con predominio exportador durante los años 1995 – 2015 en miles de pesos.....	62
Bibliografía	74

Introducción

Analizar la realidad financiera de una empresa depende fundamentalmente de entender el entorno en el que esta se desenvuelve. Así, se obtiene una idea preliminar de la disponibilidad de recursos, ya sea para inversión o para sobrellevar las obligaciones del día a día de la organización. Llevar a cabo este análisis requiere de la utilización de diversas herramientas financieras que permitan medir y comparar el comportamiento empresarial sectorial, tales como indicadores y estados financieros como flujos de efectivos. Para el caso de las empresas colombianas, se han realizado estudios en los cuales se analiza su situación financiera para dar una guía que ayude a los directivos y administrativos de las organizaciones, a tomar decisiones para aumentar sus utilidades mediante la formulación de un plan estratégico de gestión, apoyado en objetivos concretos, medibles y lógicos.

Para reflejar la situación financiera de algunas empresas del país, se llevó a cabo un estudio, particularmente, sobre las empresas pertenecientes al departamento de Caldas, teniendo en cuenta sus flujos de efectivo desde el año 2002 al 2010 y se determinó su relación con ciertas variables macroeconómicas durante el mismo periodo. Dicho análisis fue llevado a cabo por el profesor Gabriel Eduardo Escobar Arias, titulado: Relaciones entre los flujos de efectivo de las empresas de Caldas y el crecimiento económico regional para el sector industrial durante el periodo de 2002 a 2010

Se observó el comportamiento de las mismas de acuerdo con los resultados obtenidos y reportados a la Superintendencia de Sociedades¹.

Al realizar el trabajo de investigación sobre las empresas caldenses, se obtuvo una correlación negativa entre los flujos de efectivo y el PIB regional, es decir, que este sector no es un gran contribuyente del desarrollo económico reflejado en el PIB.

En cuanto a la relación entre desempleo y flujos de efectivo, se encontró un coeficiente negativo, que demuestra que ninguna de estas variables influye sobre la otra.

Otra variable analizada fue la que se refiere a tasas de interés de colocación promedio y su relación con los flujos de efectivo, arrojando un dato negativo, que

¹ Conforme a la norma colombiana regida por el Decreto 4350 (2006), se determinan las personas jurídicas y sociedades sujetas a la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades.

evidencia que las empresas del sector adquieren obligaciones financieras solamente cuando hay necesidades temporales, sin importar las tasas de interés del momento.

En la relación entre el IGBC y los *flujos de efectivo* para este sector, el resultado fue del 31,5% lo que demuestra que el sector ha dejado de hacer grandes inversiones en su operación y alguna parte de los recursos los han dedicado al mercado de capitales para incrementar su rentabilidad, aunque esta no provenga en su totalidad de la actividad principal que los empresarios del sector ejercen. Esto se observó puesto que los resultados de rentabilidad en su actividad principal apenas arrojaron un dato positivo en promedio del 3% para el mismo período.

Respecto a las tasas de interés en relación con los flujos de efectivo, se evidenció una correlación negativa del 28,5%, lo que indica que, al igual que en el sector servicios, las decisiones de financiación son tomadas de acuerdo con la necesidad de recursos del momento y no a partir de un análisis de las tendencias de las tasas de interés en el mercado.

Otro sector analizado es el agropecuario, siendo este de gran importancia para la región. El café es un producto significativo para la región y ha sido uno de los grandes contribuyentes para su desarrollo y su crecimiento. Al obtener la correlación entre los flujos de efectivo y el PIB regional, esta ascendió al 12,5% lo que demuestra que Caldas aún sigue siendo una región agrícola.

Los resultados de la correlación entre los flujos de efectivo y la tasa de desempleo fueron del -30% lo que señala que el sector no es aportante significativo para este indicador, puesto que, de acuerdo con la operación del sector, se contrata la mano de obra solamente en los períodos de cosecha y para el café, solamente hay dos recolecciones del grano en el año en los meses de mayo y septiembre.

Respecto a los resultados del indicador IGBC y las tasas de interés de colocación, los resultados para el análisis de correlación fueron del 14% y del -25%. Lo que significa que los pocos excedentes que deja el sector se invierten en el mercado de capitales y no en su propia actividad. El reflejo de esto es que durante la década del 2000 no se incrementaron las hectáreas dedicadas al cultivo del café y la correlación negativa entre los flujos de efectivo y las tasas de interés resulta en que la demanda de los recursos monetarios del sector se da de acuerdo con las necesidades del momento y no son el resultado de una planeación estructurada.

De acuerdo con los informes de coyuntura económica, emitidos por el Banco de la República, sobre la situación del país, no fue sino hasta el año 2003 en donde comenzó a vislumbrarse un crecimiento económico apoyado fundamentalmente, en la privatización de las empresas estatales, tales como Telecom, EPSA, Propal, Granahorrar, Bancafé, Isagén, Banco Popular, y otras empresas dedicadas a la generación de energía en varios sectores del país. Así mismo, el ingreso de remesas de colombianos residentes en el exterior y el crecimiento del sector de la construcción contribuyeron al incremento del PIB durante este periodo.

La investigación que se lleva a cabo tiene como objetivo evaluar el efecto que tiene la variación del Producto Interno Bruto (PIB) sobre el comportamiento de los flujos de efectivo y la posible determinación de los futuros flujos, que a continuación, serán brevemente ilustrados.

Los pronósticos de flujos de caja permiten prever la situación financiera de la organización. Son predicciones del futuro comportamiento de una organización, bajo determinadas circunstancias, es decir, a nivel de ventas, ingresos, ganancias o inversiones. Tales pronósticos pueden ser realizados a corto, mediano o largo plazo, dependiendo del entorno al que se verá sometida la empresa, a cambios en sus modelos de producción, de procesos logísticos, crisis financieras, o inversiones de gran tamaño.

Pérez-Carballo (2008) plantea que los flujos de caja corresponden a la diferencia entre los pagos e ingresos de un mismo periodo y que para pronosticar flujos de efectivo es imprescindible analizar los flujos de caja reales, pues además de ser importantes para tomar decisiones de inversión, es esta información la que determina si es viable o no continuar con un proyecto, por ende, se requiere que sea un resultado positivo; es necesario que se genere más valor que el que requiere el flujo normal de las operaciones de la empresa, para poder destinar efectivo a ahorro que posteriormente, se convertirá en inversiones. “Si bien una empresa puede sobrevivir, aunque tenga pérdidas continuadas, su colapso puede ser inmediato si carece de dinero. Pero el flujo de caja de un periodo aislado puede no ser representativo de la bondad de los resultados ni de la marcha de la empresa, ya que puede deberse a unas inversiones elevadas que rendirán flujos satisfactorios en el futuro. Por eso, al igual que el beneficio, debe ser analizado durante varios periodos para evitar los comportamientos coyunturales”²

Para Navarro (2002), la generación de efectivo es una variable de la que dependen el crecimiento y la permanencia de una organización en el mercado, así que, toda empresa debería “estar en capacidad de generar dinero a corto y largo plazo. Si las empresas logran sostenerse, la economía crece y ofrece mejores oportunidades a cada uno de sus agentes.

Algunos economistas, basaron sus trabajos de investigación sobre flujos de efectivo, en el análisis de datos financieros como utilidades, inventarios, cuentas por cobrar, entre otras. Tal como lo sugieren Ou y Penman (1989), cuando enuncian que los flujos de efectivos desagregados pueden generar información para predecir rendimientos de inversiones y para predecir los flujos de efectivo de la organización.

Lev y Thiagarajan (1993) parten de la base de que, gracias a la información sobre una empresa, se pueden predecir sus ingresos en un futuro, esto con el fin de evitar o disminuir los riesgos que implican para los agentes externos e internos, al momento de tomar decisiones que conciernen al destino y uso de sus recursos.

Fairfield, Sweeney y Yohn (1996), señalan que, en la desagregación de ingresos de las organizaciones, se puede encontrar información precisa para predecir flujos de efectivo, eso sí, no existen herramientas para tomar decisiones a largo plazo que permitan mejorar las condiciones financieras para dicho periodo futuro.

Por otro lado, Abarbanell y Bushee (1997), enfocaron sus estudios sobre predicción de flujos de efectivo, sobre la relación entre los indicadores contables,

² Pérez-Carballo, Juan F. (2008). *Los flujos de caja de la empresa. Un instrumento para el diagnóstico y la valoración*.

especialmente, sobre las variaciones de los ingresos, ya que, en esa misma medida, se darán las fluctuaciones de los ingresos del periodo siguiente. A este mismo planteamiento, se suma el concepto de Joos (1998), quien recalca la importancia de los ingresos de una empresa, no solo porque gracias a ellos se asegura la supervivencia de la misma, sino porque da cuenta del comportamiento de su entorno y de muchas variables dependientes que ayudan a pronosticar las situaciones a las que se enfrentará una empresa.

Desde el año 2000, algunos economistas y financieros han llevado a cabo estudios sobre la predicción de flujos de efectivo sin tener en cuenta su relación con el crecimiento económico. Esto evidencia que ha sido muy poco lo que se ha investigado en cuanto a relación de flujos de efectivo y crecimiento económico respecta, así que se plasmarán algunos de los conceptos más recientes sobre el tema.

En el año 2000, Anthony y Catanach, relacionaron el flujo de caja operativo con el riesgo, basándose en la norma internacional SFAS³ No. 95 y muestran que el flujo de efectivo es útil para predecir los riesgos financieros de no pago de los créditos por los clientes.

Para Defond y Hung (2003), son los empresarios y financieros quienes deben usar como base la información que ofrecen las grandes empresas, sus competidores en el mercado, sus ingresos y capital, para hacer una predicción de flujos de efectivo más o menos acertada.

Por su lado, Nikkinen y Sahlstrom (2004), plantean que, para predecir los flujos de efectivo, es necesario emplear estados financieros históricos y comparables a pesar de que los resultados sean diferentes para empresas situadas en países en los cuales la carga impositiva sea mayor, al igual que los ingresos también lo son, frente a países donde los niveles de ingresos e impuestos, sean bajos.

Entre tanto, autores como Luo (2008) y Lorek y Willinger (2008), basan sus estudios en la premisa de que para pronosticar flujos de efectivo, es necesario revisar datos históricos, tanto de flujos de efectivo, como de otros estados financieros y darles mayor importancia a la hora de tomar decisiones, pues generalmente, los ciclos económicos de una empresa, tienden a repetirse.

Para hablar de conceptos más recientes, se cita el concepto de Bollerslev (2015), quien relaciona las predicciones de flujos de efectivo con los dividendos generados, pues gracias al análisis de la variación de los rendimientos proyectados y la volatilidad, estableció un modelo que pronostica los flujos de caja de los inversionistas a partir de los dividendos que las empresas pagan a sus accionistas.

³ SFAS No. 95: Statement financial accounting standard, Norma que establece los estándares para la presentación de informes de flujo de efectivo, la cual clasifica cobros y pagos en la operación, la inversión o financiación.

1. Marco teórico

En este marco teórico se abordan temas con respecto a los conceptos de crecimiento económico, flujos de efectivo, planeación financiera, entre otros, y todos sus componentes, para evidenciar su utilidad y relación con el tema central del trabajo.

Mediante dicha conceptualización se plasmarán algunas definiciones hechas por reconocidos economistas y financieros, que también se han pronunciado sobre el tema en cuestión.

Así mismo, se pretende dar mayor claridad sobre la relación entre los flujos de efectivo y el crecimiento económico.

Inicialmente se describe el sector agrícola colombiano en general para focalizarse en el subsector exportador. Luego, se plasmarán los conceptos referentes a flujos de efectivo, su importancia y aplicación, así como lo concerniente al crecimiento económico. Finalmente, se describirá la relación entre los anteriores conceptos para continuar con el desarrollo del trabajo.

1.1 Sector agrícola colombiano

La productividad de un sector de la economía según Kusnetz, dependía del desarrollo de una estrategia soportada en la tecnología y transformación de roles y tareas, ya que industrializar procesos, aseguraba incrementos en capacidad productiva y así mismo, en oferta y demanda, por lo que los flujos de capital, se hicieron cada vez más frecuentes.

Dicho nivel de industrialización y modernización no solamente aplicaba para el sector manufacturero o productos, sino también al agricultor. Además del avance tecnológico, también se dieron grandes cambios en la forma de llevar a cabo ciertas tareas que antes eran manuales, y que, gracias a la innovación de la época, fue posible simplificar.

Fue a partir de los años sesenta que Colombia incursionó en la transformación de sus sistemas productivos gracias a la introducción de variedades de ciertos

alimentos y al uso masivo de insumos agrícolas, como fertilizantes e insecticidas, que permitieron que el agricultor empleara menos tiempo y esfuerzo en estas funciones, para dedicarse a otras actividades en aras de incrementar su productividad.

Con el aumento de la productividad agrícola colombiana, comenzaron a identificarse las fortalezas del sector dentro de la economía nacional, pues para los años noventa, llegó a ser el sector con mayor participación en el PIB, con un 23,5%, según estadísticas del DANE. Sin embargo, para el año 1997, el sector agrícola cedió su participación al sector manufacturero.

En los últimos 30 años el sector agrícola en Colombia se ha sometido a fuertes caídas en la productividad de varios productos, como banano, soya, algodón y cebada; pero ha visto incrementos en la productividad de café, palma, maíz y sorgo. Además, ha experimentado una disminución representativa en el área que era cultivada, no solamente por la ardua labor que ello representa, sino también por temas de orden público en el campo y por el auge del sector de servicios en la economía del país.

Ahora bien, en cuanto a exportaciones de productos agrícolas, cabe destacar la importancia del café dentro de la economía nacional, pues el nivel productivo de dicho grano ha sido tan fuerte, que alrededor de 590 municipios cuentan con cafetales que suman aproximadamente mil hectáreas y que emplean a miles de colombianos. Anteriormente, Colombia competía con Brasil por el primer lugar de producción de café; en la actualidad se encuentra en cuarto puesto del ranking encabezado por Brasil, seguido por Vietnam e Indonesia.

Históricamente, Colombia ha sido un país catalogado como predominantemente agrícola, gracias a la producción de café de calidad, reconocido a nivel mundial. De acuerdo con la Organización Internacional del Café (OIC), la lista de los productos más valiosos del mundo la encabeza el petróleo, seguido por el café.

Además del café, Colombia tiene un amplio portafolio de productos agrícolas que ha llevado más allá de sus fronteras, como la uchuva, papaya, gulupa, banano, flores, algodón, maíz, palma, arándano, granadilla, aguacate, entre muchos otros.

En la conformación del PIB del sector agrícola con predominio exportador colombiano, ha tomado mucha importancia el cultivo y cosecha del aguacate, pues entre 2014 y 2015, las exportaciones de este producto llegaron a más de 10.1 millones de dólares y abriendo puertas para que otros productos de calidad colombiana, puedan ser exportados.

Para el caso del banano, las exportaciones de este producto aumentaron un 37,5% en volumen y 46,2% en pesos con respecto a mayo de 2016. “El precio implícito de exportación creció en 6,3%. Este comportamiento se habría propiciado por las condiciones de normalidad climática en la región norte del departamento del Magdalena, que se mantienen. El precio internacional en mayo 2017 subió 10,1% con respecto al mismo mes del año anterior” Iragorri (2017).

Según Iragorri (2017), las exportaciones de banano generaron ingresos por 42 millones de dólares acompañados de 5 millones de dólares generados por el crecimiento del consumo de plátano en otros países. Para el caso del azúcar, su

comercialización en el exterior aumentó un 109% que logró compensar la caída del dólar y precios internacionales.

Finalmente, la exportación de flores también refleja un crecimiento sustancial, pues el envío llegó a 5,4% en volumen y 5,9 % en valor en contraste con el año anterior, explicado por la demanda de este producto para la celebración del día de la madre que en Estados Unidos y el festejo el 14 de mayo.

1.2 Flujos de efectivo

Para cualquier organización, es indispensable cuantificar su operación y clasificar la información que de ello resulte, así pues, resulta necesaria la preparación de estados financieros que reflejen el status financiero de una organización a determinada fecha, los cambios a los que se ha visto sometida en cierto periodo y los posibles escenarios a los que deba enfrentarse.

La importancia de los estados financieros es tal, que cuando estos no evidencian la realidad de la organización, pueden tomarse decisiones erradas que comprometen la sostenibilidad de la misma en el mercado, pues gracias a los estados financieros, se evalúa el rendimiento y la efectividad de una empresa cuando lleva a cabo su objeto social.

Dentro de los estados financieros, están el Balance General, el Estado de Resultados, siendo estos dos, los más importantes, también se encuentran el Estado de Flujos de Efectivo, Estado de Usos y Aplicaciones, Estado de Cambios en el Patrimonio, entre otros, dependiendo de las características de cada organización y de las necesidades al analizar la información.

El flujo de efectivo es un informe que refleja claramente la situación financiera de una empresa. Gracias a la información que dicho estado financiero proporciona con respecto a ingresos y salidas de dinero en un periodo determinado.

El flujo de efecto, flujo de caja o cash flow, en inglés, técnicamente, es la variación entre entradas y salidas de efectivo de una organización en un lapso concreto.

Según el Plan Único de Cuentas, el flujo de caja es la acumulación de activos líquidos en un tiempo determinado. Por tanto, sirve como indicador de la liquidez de la organización, entendida como la capacidad de generar efectivo. Este informe se analiza mediante el llamado Estado de Flujos de efectivo, el cual provee información sobre ingresos y salidas efectivas en cierto espacio de tiempo.

Este estado financiero es una de las herramientas más importantes para analizar el estado de resultados y el balance general, pues al detallar tanto ingresos como egresos, para determinar qué tipo de actividades son las que más recursos demandan o en qué grupo de tareas hay una oportunidad para generar beneficios, principalmente en términos económicos.

Brigham (1994), describía el flujo de efectivo como: “un documento que presenta el impacto que tienen las actividades operativas, de inversión, y de financiamiento de una empresa sobre sus flujos de efectivo a largo plazo de un período contable”. Con este reporte se hace más fácil la toma de decisiones, pues al categorizar las actividades que mueven recursos dentro de una organización, pues pueden establecerse prioridades de apalancamiento por grupos de actividades, es decir, de esta manera es más fácil identificar si se requiere inversión en activos fijos, financiación para pago de dividendos o de prestaciones sociales, o si por el contrario, las utilidades pueden invertirse en negocios ajenos o en la misma empresa, para solventar sus gastos y asegurar la sostenibilidad del negocio.

Para Ross, Westerfield, y Jordan (1997) el flujo de efectivo se puede evaluar a partir de la actividad principal (flujo de efectivo de las operaciones), a partir de las actividades de financiación con terceros y accionistas (flujo de efectivo de la financiación) y de las inversiones que se dedican a otras actividades que no necesariamente tiene que ver con el desarrollo del objeto social (flujo de efectivo de las inversiones).

Para que una compañía garantice su óptimo funcionamiento, debe asegurar la generación de utilidades y liquidez requerida para sobrellevar el día a día, así como los imprevistos que conllevan la realización de transacciones comerciales, por ello, es realmente importante que se tenga en cuenta el flujo de efectivo y analizarlo detalladamente para poder tomar decisiones.

Gracias a su implementación y correcta utilización, es posible evitar soluciones de urgencia para ciertas situaciones que, indiscutiblemente, contribuyen al incremento de la rentabilidad y la liquidez.

De acuerdo con las investigaciones de Lee (1996), analizar los ingresos de las empresas, permite predecir flujos futuros y posibles escenarios en los que pueda interactuar. Lo anterior conduce a tomar decisiones sobre información no confirmada, pero con antecedentes sólidos.

García (1999) describe el flujo de efectivo así:

Es el flujo de caja que queda disponible para atender los compromisos con los beneficiarios de la empresa: acreedores y socios. A los acreedores se les atiende con servicio a la deuda (capital más intereses), y a los propietarios con la suma restante, con la cual ellos toman decisiones, una de las cuales es la determinación de la cantidad a repartir como dividendos. Por lo tanto la gestión gerencial debe propender por el permanente aumento del flujo de caja libre de la empresa (pág. 13).

Carvalho (2004), determina que la utilidad del Estado de flujos de efectivo radica en que:

“1. Revela la capacidad de la compañía para generar flujos de efectivo suficientes para cubrir los compromisos en un periodo.

2. Se basa en movimientos netos de tesorería

3. Requiere presentar el efecto de los flujos de efectivo en las actividades de operación, inversión y financiación.

4. Requiere convertir ciertos fondos como equivalentes de efectivo

5. Se cree que provee de información a más usuarios

6. Es obligatorio en Colombia y Estados Unidos

7. Requiere la revelación de información complementaria

8. Puede ser usado como base para la presentación de proyecciones o presupuestos.”⁴

Para Ortiz (2004), el flujo de efectivo “es la reconstrucción del movimiento de efectivo, en cuanto a entradas, salidas y saldo final del período”. Sin embargo, el autor opina que este informe no revela la información necesaria para abordar el análisis financiero para un periodo de un año.

Charitou y Panagiotides (1998) basan sus estudios en la premisa de que el análisis fundamental de los estados financieros. Al desarrollar sus observaciones, encontraron que dichos informes contienen la información necesaria para predecir los ingresos y los flujos de caja de las empresas, para el período de un año y que estos no tienen una alta correlación con los precios de las acciones en el mercado bursátil.

Gaitán (2009), afirma que el flujo de efectivo es un estado financiero fundamental que refleja el efectivo neto que una empresa tiene al final del periodo a evaluar; clasificando el efectivo según su condición: recibido y pagado, o empleado en una administración financiera y operativa, es decir, es preciso separar y delimitar que hay actividades de operación, otras de financiación y por último, otras que corresponden a las actividades de inversión, ya que así se analiza mucho mejor la información financiera que servirá como base para tomar decisiones.

En lo que coinciden la mayoría de los autores mencionados, es en la necesidad de clasificar las actividades de la empresa para revisar, con detalle, cuales son aquellas que deben ser intervenidas con inyección de capital o qué oportunidades de inversión y crecimiento se están perdiendo. Es muy importante esta discriminación, ya que permite evaluar la situación financiera y tomar decisiones que afectan a corto, mediano y largo plazo.

Así que, para entender la diferenciación planteada entre actividades de operación, financiación e inversión, se hará claridad sobre cada una de ellas y se elaborará una breve definición del concepto.

⁴ Carvalho, Javier Alonso. (2014). Estados financieros: Normas para preparación y presentación. ECOE ediciones. Bogotá.

Las actividades de operación son las que están directamente relacionadas con el desarrollo del objeto social empresarial. Toda entrada o salida de dinero que esté vinculada a este rubro, es consecuencia del giro normal del negocio entorno a su objetivo.

Aquellas que son denominadas actividades de inversión, reflejan los ingresos y egresos de dinero como consecuencia de acciones que intervienen tangencialmente en las actividades principales de la empresa, cuyo aporte es un rendimiento o ingreso adicional como alternativa de apalancamiento de la misma.

Y las que comprenden las actividades de financiación, son las que reflejan los movimientos de dinero generados por agentes externos a la compañía, accionistas o socios, es decir, la forma como obtiene recursos ajenos al desarrollo del objeto social o a otras actividades llevadas a cabo por la organización.

El propósito al observar los flujos de efectivo es dar a conocer tanto las entradas como las salidas de dinero de una empresa en determinado tiempo. Gracias al análisis de esta información, junto con otro tipo de informes, es posible identificar y cuantificar la capacidad con la que cuenta la empresa para generar liquidez a futuro y poder solventar sus gastos y costos para posteriormente, pagar dividendos y generar utilidades. Así mismo, también es pieza clave para emplear toda clase de instrumentos financieros para denotar si se requiere un endeudamiento o apalancamiento externo, o si es posible y de acuerdo con el entorno, predecir la situación financiera, el crecimiento económico de una compañía o sector de la economía y entender las tendencias del mercado de tal manera que se logren identificar ventajas y desventajas para reaccionar anticipadamente.

García (1999), afirma que el objetivo financiero es la maximización del valor de una organización o del patrimonio de sus dueños. Con base en la teoría del flujo de efectivos, se evidencia la importancia de la generación de fondos de manera constante para asegurar la sostenibilidad de la organización en el mercado y a través del tiempo.

Como resultado de la comparación entre el Balance General, el Estado de Resultados y el Estado de Flujos de Efectivo, aparece el estado de Fuentes y Aplicaciones, también conocido como Estado de Usos y Fuentes o EFAF (Estado Financiero de Aplicaciones y Fuentes), que permite visualizar de donde provienen los recursos con los cuales se financia una organización y cuál es su aplicación dentro de la misma.

Los usos o aplicaciones se refieren a todo desembolso realizado para llevar a cabo una actividad de la organización. Contablemente, se presenta cuando hay incremento de activos y disminución de pasivo y patrimonio, simultáneamente.

Las fuentes son los recursos disponibles para que la empresa pueda llevar a cabo el desarrollo de su objeto social.

Gracias a estos informes que ya han sido brevemente descritos, es posible que la toma de decisiones se haga más fácil, pues la información financiera se plasma detalladamente de tal manera que los empresarios revisen y analicen su historia financiera, reevalúen su presente y visualicen qué quieren y para dónde van a mediano y largo plazo.

Si bien es cierto que el mercado está cambiando constantemente, una planeación financiera cimentada en información confiable, veraz y precisa, logrará mitigar el riesgo al que se expone una organización que busca su lugar en él.

1.3 Crecimiento económico

El tema del crecimiento económico ha estado presente desde los primeros desarrollos teóricos de la economía elaborados por Adam Smith en 1776, Thomas Malthus (1798) y David Ricardo (1817). Sus aportes a la economía han permitido el desarrollo de nuevos postulados macroeconómicos que se refieren a rendimientos marginales, estructuras de mercado competitivo, equilibrios dinámicos, entre otros, tales como el modelo establecido por Ramsey (1928), el cual se basa en calcular variaciones y en establecer una serie de condiciones ideales para el desarrollo económico, llamadas condiciones de optimalidad de Ramsey.

La teoría del crecimiento económica tuvo su auge en la década de los años 50 gracias al desarrollo del modelo de Harrod, fue él, quien, en 1939, ilustró un modelo que no tiene en cuenta la inflación, puesto que debe haber un nivel balanceado entre precios, inversión y ahorros.

Kaldor (1960), establece un modelo económico con tres premisas principales:

1. El crecimiento económico se relaciona directamente con el crecimiento de la industria manufacturera.
2. La fuerza laboral se incrementa a una tasa fija cuando aumenta la producción.
3. El nivel productivo está definido por aumentos y tasas constantes.

Este modelo se conoce como Leyes de crecimiento de Kaldor, que reúne una serie de premisas que fueron el resultado de la observación que él realizó sobre un grupo considerable de países desarrollados y con el fin de explicar las diferencias entre las tasas de crecimiento y las etapas del ciclo económico de cada país.

Luigi Pasinetti (1961), quien es considerado el heredero de los postkeynesianos, desarrolló importantes estudios económicos, destacándose la teoría de valor y aportes al crecimiento económico, con su trabajo del Teorema de Pasinetti.

El Teorema de Pasinetti surge a partir de los planteamientos de Kaldor, pero como una corrección al error que cometió Kaldor, cuando afirmó que el ahorro agregado depende de la distribución funcional de la renta, entendidos como beneficios y salarios. Pasinetti argumentó que si los obreros, al recibir sus salarios, ahorran, poseen una parte del capital y así mismo, deberán recibir una parte de los beneficios. En consecuencia, no son solo ingresos por concepto de salarios, sino también deben tenerse en cuenta los ingresos recibidos como beneficios.

Gracias a esta propuesta, se lograron evidenciar dos tipos de comportamientos: el de la clase trabajadora y el de la clase capitalista. Con este supuesto, empieza a segmentarse la economía entre trabajadores y capitalistas.

Según Kusnetz, quien emitió su concepto en 1966, el crecimiento económico es un aumento continuo del producto o servicio por persona. A pesar de la antigüedad de dicha premisa planteada por Simon Kusnetz, en la actualidad, se sigue tomando en cuenta como base para muchos otros planteamientos de la macroeconomía.

Para el Banco Interamericano de Desarrollo (2006), el crecimiento económico es el incremento en la producción de bienes, servicios e ingresos de una persona o población a largo plazo. Es definido como un proceso por el cual la economía, ya sea de una región, nación mundial, se vuelve más rica.

El crecimiento económico debe entenderse como una variación favorable de la calidad de vida frente a los estándares de satisfacción de necesidades y deseos, teniendo en cuenta la capacidad productiva y el tiempo requerido para llevarse a cabo.

Uno de los primeros conceptos emitidos sobre el Producto Interno Bruto (PIB), fue planteado por Robert Merton Solow, reconocido economista estadounidense quien, en 1956, presenta un modelo básico inicial que afirma que el PIB es el producto de la productividad, cantidad de capital financiero y número de empleados que están activos en la economía. Si el capital aumenta mientras el número de trabajadores sea constante, habrá un incremento en el PIB. Este modelo plantea que, a mayor nivel de ahorro e inversión, mayor será la producción interna bruta del país.

Para medir el crecimiento económico, se emplea el PIB, definido por Dornbusch y Fischer (1994), como el valor de todos los bienes y servicios finales que produce un país en un tiempo determinado que ayuda a simplificar y homogenizar la información, de tal manera que esta, se haga comprensible, clara, precisa y comparable. Para que se de dicho crecimiento, es necesario que se evalúen los factores que demanden mayor cantidad de recursos, como inversiones, tecnología, vivienda, salud y educación.

El indicador de crecimiento de un país o PIB, según el diccionario de economía y negocios de Andersen (1999), comprende el valor total de bienes y servicios finales producidos por un país en un año, teniendo en cuenta aquellos producidos por extranjeros dentro del territorio nacional, pero excluyendo todo bien o servicio producido por personas nacidas en el país pero que residan en el exterior.

Para Parkin (2004), el PIB es “el valor de mercado de bienes y servicios finales producidos en un país durante cierto período”. La generación del PIB es explicada mediante el flujo circular de entradas y salidas de dinero, en donde intervienen agentes económicos, como familias, empresas, Estado y sistema financiero, cada uno cumpliendo con una funcionalidad diferente que conlleva al mismo beneficio en función de la economía. Las familias aportan a dicho ciclo la capacidad laboral, su mano de obra para realizar labores dentro de una organización, la cual, a su vez y en contra prestación por el aporte en capacidad laboral, remunera con salarios, bienes o servicios, mediante los cuales adquieren otros bienes y servicios, catalogados como gasto de consumo, y ahorros que finalmente fortalecen al sistema financiero. Las empresas, que también tienen gastos de consumo, y en

ocasiones ahorro, también realizan inversiones en el sistema financiero mediante créditos necesarios para llevar a cabo el cumplimiento del objeto social, comprar maquinaria, mejorar instalaciones, entre otras, en aras de producir más bienes o servicios. El Estado también necesita consumir y ahorrar, sin embargo, también cumple una función de intermediación en las relaciones que surgen entre familias, empresas y sistema financiero, pues debe asegurar y vigilar el cumplimiento de la normatividad a la que se deben ceñir todos los agentes económicos para garantizar igualdad de condiciones.

Abel y Bernanke (2005) definen el PIB como “el valor de mercado de los bienes y los servicios finales recién producidos dentro de un país durante un período fijo”. Cabe resaltar que el valor de mercado se refiere al precio que paga el consumidor final por adquirir un bien o servicio. Este indicador es común para la mayoría países, de modo tal, que su periodicidad es anual. Estos autores indican que la tasa de crecimiento económico mide la capacidad que tiene cierta población, de mejorar su calidad de vida, es decir, si se incrementa el PIB, probablemente, mejorará la calidad de vida de quienes viven dentro del país ya que habrá más fuentes de recursos que puedan emplearse en inversiones para salud, vivienda, educación, entre otras.

Al cuantificar el PIB, es preciso medir el consumo de bienes y servicios, inversiones, exportaciones, importaciones y todos los procesos o tareas necesarias para obtener el producto o servicio y poderlo ofrecer en el mercado. Para facilitar aún más la comparación de este indicador, se han establecido dos formas de presentación; presentación nominal, que se refiere a reflejar las cifras de producción en precios del instante en el que se generó la información, sin tener en cuenta el valor presente del dinero, inflación, entre otras variables que afectan el poder adquisitivo del dinero, año tras año; y presentación real, según la cual se evidencia la fluctuación de los precios del mercado, los efectos de la balanza comercial, la inflación, entre otras, para valorar los bienes y servicios bajo un mismo parámetro y de esta manera, tener una base comparable para analizar la información financiera en periodos diferentes.

Para Gregorio (2007), el crecimiento económico a largo plazo, depende en gran medida del aumento de la velocidad y productividad de un país, es decir, el crecimiento del capital que desarrolla para convertirlo en inversión, que dependerá del nivel de ahorro establecido.

Ahora bien, para mantener o mejorar los niveles de crecimiento económico, se hace necesario el desarrollo de herramientas que permitan pronosticar el crecimiento a corto, mediano y largo plazo para estar preparado ante cualquier acontecimiento que influya en el comportamiento de las empresas.

Llevar a cabo esta predicción requiere, además del análisis del crecimiento económico, una serie de instrumentos que comprende la planeación financiera, delimitada como la fijación de metas y objetivos a través de una correcta identificación de necesidades actuales y de probables escenarios dentro de un mercado que está en constante cambio.

La planeación financiera es un proceso mediante el cual se elabora un plan estratégico y financiero integral, organizado y detallado de forma tal que se garantice el cumplimiento de objetivos trazados anteriormente en los que están comprendidos los costos, plazos, recursos requeridos y su destino. Debe apoyarse, en gran medida, en el análisis de los flujos de efectivo, para evidenciar el nivel de financiamiento requerido para solventar costos y gastos necesarios que conlleven a asegurar el desarrollo del objeto social empresarial.

Para Weston (2006), la planificación financiera implica la estructuración de proyecciones de ingresos, ventas y compras, basadas en las estrategias de producción y mercadotecnia, así como los recursos o erogaciones que deberán generarse para llegar al objetivo general.

Brealey y Myer (1994), la definen como un proceso analítico en donde intervienen las alternativas de inversión y de financiación y la forma como unas interfieren en las otras; proyectando consecuencias a largo plazo de los acontecimientos del día a día, sobre las cuales se toman decisiones y se compara el resultado final con el planteado inicialmente de acuerdo con los objetivos financieros trazados.

Cárdenas (2007) encuentra que el crecimiento económico es fundamental para la reducción de la insatisfacción de las necesidades básicas de una población. Así que, el indicador clave es el Producto Interno Bruto, que lo define así: “mide el valor de los bienes y servicios finales que se producen dentro de los límites geográficos de un territorio”. Para determinarlo, se utiliza el valor de los bienes finales para evitar de esta forma que se asiente contablemente en repetidas ocasiones. Cada producto se multiplica por su precio de mercado y su resultado es el PIB nominal. Se debe tener en cuenta que, para medir el incremento del PIB en términos nominales, que la información puede verse distorsionada un periodo frente a otro, como consecuencia del incremento en los precios, sobre todo en las economías inflacionarias. Por tal motivo, para determinar las fluctuaciones, tanto a favor como en contra, se sugiere trabajar con el PIB real, el cual se refiere al valor en el cual se ha descontado el factor inflacionario. “Las variaciones en el PIB real miden el cambio en volumen físico de producción de un período a otro, también conocido como crecimiento económico”.

Además de plasmar el concepto de crecimiento económico, algunos autores han planteado modelos de crecimiento en los que intervienen, además de los agentes económicos, presupuestos, incrementos de población, tendencias de ahorro y hasta políticas adoptadas por el Gobierno.

Por ejemplo, uno de los primeros economistas en definir un modelo de crecimiento económico, fue Roy Harrod, quien, en 1939, afirmó que el modelo debería estar enfocado hacia un crecimiento a largo plazo traducido en equilibrio del desarrollo de una población. Así que, si un país atraviesa periodos de inestabilidad, probablemente y según Harrod, es consecuencia del intervencionismo del Estado, que con herramientas financieras intenta disminuir la fluctuación de los indicadores económicos. Gracias a este último aparte, se han elaborado diferentes planteamientos que sostienen que el intervencionismo gubernamental no incide positivamente en el crecimiento económico, dada la dificultad de satisfacer a cada miembro de la población como resultado de que el bien común este por encima del beneficio particular. Para el modelo de crecimiento que plantea Harrod, es

importante que la economía no tenga relación con el exterior, es decir, el crecimiento económico deberá depender exclusivamente de su propio fortalecimiento. Harrod consideraba que hay una tasa de crecimiento dada y es llamada tasa natural de crecimiento que depende del incremento poblacional.

Londoño y Pimiento (1997) hacen un llamado para tener en cuenta ciertos planteamientos en torno a este modelo de crecimiento económico, tales como la importancia del crecimiento de los ingresos como factor multiplicador de la demanda de no solo de bienes y servicios, sino también de ahorros, pues a mayor crecimiento del ingreso, mayor será la tendencia al ahorro.

Para explicar el principio del acelerador de Harrod, César Antunez (2009) explica que la población tiene una función con coeficientes fijos como capital y trabajo, que son constantes y suficientes, a pesar de la variación que puedan tener los otros factores de producción de la economía.

Otro modelo de crecimiento fue descrito por el planteado por Evsey Domar (1946) quien sostuvo que toda inversión realizada tiene doble propósito; el primero es generar demanda efectiva, es decir, que la producción tiende a ajustarse a la demanda real del consumidor, para lo cual, la empresa debe estar en capacidad de producir de acuerdo con las necesidades, conociendo y aprovechando su capacidad productiva. El segundo propósito es aprovechar el uso y conocimiento sobre la capacidad productiva, para lograr su incremento. Sobre este postulado, se plantea una economía que no esté relacionada con el exterior, tal como lo indica Harrod (1939), sugiriendo que el desarrollo de un país no puede estar condicionado a sus relaciones exteriores; solo es necesario contar con recursos y conocimientos suficientes para lograr un crecimiento sostenido del país.

El modelo de crecimiento que describe Uzawa (1961), también se refiere a una economía capitalista cerrada que considera que el capital y sus rendimientos son una especie de incentivo para que la sociedad se desarrolle en función de ello. Este modelo se refiere a una economía que consta de dos sectores que producen dos bienes, trabajo y capital, es decir, bienes de consumo y bienes de capital. Uzawa argumenta que este tipo de mercados de bienes y factores son de competencia perfecta, pues existe un flujo libre tanto de mano de obra como de capital entre poblaciones y sectores de la economía, ya que los capitalistas gastan su dinero comprando bienes de capital y los trabajadores lo hacen solo en bienes de consumo.

Antunez (2009) presenta otro modelo de crecimiento relevante, que es planteado por Kaldor, que afirma que el crecimiento de una economía está relacionada, directamente, con el sector manufacturero, considerado como el eje central del crecimiento. Nicolás Kaldor se enfocó en el tema del ahorro, pues dentro del sistema económico, la sociedad y su bienestar, dependen de la tendencia a ahorrar de acuerdo a sus niveles de ingreso.

El modelo de crecimiento planteado anteriormente, se apoya en la premisa de que las regiones de un país, donde prevalece la libre circulación de factores productivos, la demanda y sus restricciones tienden a frenar el crecimiento económico. Para

este modelo de crecimiento, la principal dificultad para el desarrollo de una región no son los pocos incentivos sino la escasez de recursos.

Los modelos de crecimiento como el de Kaldor, buscan explicar las diferencias por los ciclos económicos de un país. Los ciclos económicos se entienden como los cambios recurrentes en la actividad económica en determinado periodo. Las fases de dichos ciclos se hacen diferentes en cuanto a intensidad, comportamiento y duración

Finalmente, cada modelo económico se relaciona directamente con los problemas que se evidencian en economías regionales o empresariales. Así, se entiende que los modelos de Harrod (1939) y Domar (1946), aún están vigentes, puesto que el objetivo principal de cada modelo, es incrementar niveles de producción soportados en el crecimiento tanto de oferta como de demanda que, en consecuencia, necesita del incremento de los ingresos de aquellos agentes que intervienen en la economía.

1.4 Relación entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo – Modelo Solow

Es claro que la capacidad que tiene una empresa para generar efectivo se mide gracias al flujo de caja. Es este estado financiero el que da cuenta del resultado de las decisiones que toman los directivos en términos económicos, propiamente, con respecto a la liquidez. Con base en esta información, es posible presupuestar la inversión requerida para sostener el negocio y así mismo para expandirlo.

La importancia del flujo de efectivo no solo radica en que, además de ser el indicador preciso para determinar la disponibilidad de efectivo que tiene una empresa y sus futuras inversiones, es una herramienta que requiere de la organización detallada de los datos históricos para poder proyectar la situación financiera de la misma. Dicho presupuesto sobre los flujos de caja, permite anticiparse al resultado del PyG, sea superávit o déficit, para tomar decisiones en cuanto a la financiación de sus proyectos y actividades, inversión de excedentes u obligaciones financieras que conlleven a mantener la operación. También ayudan a establecer qué tan importante es el apalancamiento financiero, si se debe recurrir a agentes externos, como bancos y fiduciarias, o si es posible obtener recursos de fuentes internas.

Como se ha planteado anteriormente, los flujos de caja detallan la operación de las empresas en un periodo determinado. Gracias a este informe, es posible establecer el saldo neto que es la diferencia entre ingresos y egresos. Consecuentemente, el flujo de efectivo es un indicador financiero que da cuenta de la liquidez que tiene una organización y de la forma como se distribuyen tanto entradas como salidas de dinero. Ahora, el crecimiento económico es la capacidad que tiene una organización, agrupación, región o nación, para producir cada vez, más bienes y servicios. Ambos conceptos están estrechamente relacionados en cuanto a que, sin incremento de liquidez, es poco probable que se generen ahorros, que se puedan aumentar volúmenes tanto de oferta como de demanda, para que se activen las economías. Como resultado, no solamente se disminuirá la circulación

del dinero, sino que se dificultará la convergencia del aumento de liquidez, con el crecimiento económico, entendida como desarrollo económico que permitirá sostener el crecimiento para poder dar paso no solo al aumento de los flujos de caja, sino también a mayor inversión, mayor ahorro, mayores oportunidades laborales, lo que representa calidad de vida, igualdad de oportunidades, mercados flexibles y competitivos, todo apuntando al bienestar social.

Cuando la economía refleja mayores niveles de producción, es consecuente que, al disponer de más recursos, la demanda se eleve y los flujos de efectivo aumenten y logren acelerar la economía. Este proceso abre el camino hacia el crecimiento económico, para no solo incrementar los niveles productivos, sino también para generar remantes que puedan ser invertidos o ahorrados en pro del mejoramiento de la calidad de vida de la población.

Es aquí donde confluyen los conceptos de crecimiento económico y flujos de efectivo, pues en la medida en la que las economías dispongan de mayor cantidad de recursos monetarios, es decir, mayor liquidez, se puede decir que esta evoluciona; el crecimiento de la economía depende del aumento del efectivo circulante que posteriormente, será reflejado y evaluado mediante el Estado de Flujos de Efectivo (EFE).

Teóricamente, ha sido el modelo de Robert Solow (1956), el que ha explicado la relación entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo. Este economista, basa su postulado en el modelo de crecimiento de Roy Harrod y Evsey Domar, elaborado a finales de los años cuarenta y que consiste en analizar los motivos por los cuales se incrementa la velocidad del crecimiento, en función del aumento de oferta de trabajo, productividad, capital, tasa de interés, ahorro, inversión y rentabilidad de la misma, entre otras.

Harrod y Domar afirmaron que las variaciones en la demanda eran el centro de atención de la investigación, Solow establece que la economía debe verse desde el punto de vista de productividad, que, para un país, se expresa en términos “per cápita”.

Este modelo establecía que para que se diera el crecimiento económico equilibrado junto con el aumento del empleo, era necesario que, tanto producción y capital incrementaran exactamente en la misma medida, que sería la tasa natural, puesto que, si el capital crece a menor ritmo que el trabajo, habrá menor índice de ocupación, o si, por el contrario, fuese mayor, la distorsión entre tasa de ahorro e inversión, tendría efectos negativos sobre el crecimiento económico.

Para que aumente la producción, es indispensable que se agranden los niveles de capital disponible, así que deben incrementarse los ahorros generados junto con la inversión en capital. “En el modelo de Harrod-Domar se llama tasa garantizada de crecimiento o tasa de crecimiento requerido a aquel ritmo general de avance que, si se consigue, dejará a los empresarios en una actitud que les predispondrá a continuar un avance similar. En otras

palabras, es la tasa de crecimiento que hace que la tasa de ahorro e inversión permanezcan constantes.”⁵

Además de evidenciar la relación entre unas y otras variables, Harrod y Domar se encontraron con ciertos inconvenientes, y el más relevante de ellos fue que el incremento de la población no tiene ninguna relación con las variaciones del ahorro, inversiones o productividad del trabajo y capital.

Solow replantea el modelo de Harrod al agregarle a este, la ley de los rendimientos decrecientes de los factores de producción, que Ávila (2004) define de la siguiente manera:

Dadas las técnicas de producción, si a una unidad fija de un factor de producción se van añadiendo unidades adicionales del factor variable, la producción total tenderá a aumentar a un ritmo acelerado en una primera fase, a un ritmo más lento después, hasta llegar a un punto de máxima producción: de ahí en adelante la producción tenderá a reducirse (pág. 151).

Esta ley opera si las técnicas de producción son constantes y si se mantienen fijas las unidades de ciertos factores de producción, mientras que otros pocos factores pueden variar.

Solow (1956) plantea una relación capital-trabajo menos rigurosa, mientras que Nicolás Kaldor (1960) y Luigi Pasinetti (1961, 1962), exponen conceptos que tienen en cuenta muchas más variables y son más flexibles al tratar las tasas de ahorro. “Erturk (2001) quien propone una función de ahorro no lineal junto con la inclusión de la ley de Kaldor. Gang Gon (2002) relaciona el cambio técnico y soluciona la inestabilidad del modelo. Han existido diversos desarrollos en torno a la propuesta de Harrod, de tipo teórico, pero no una comprobación empírica literal del modelo; los intentos que se han hecho apenas son interpretaciones del modelo como las planteadas por Easterly (1997, 1999) y Hussein y Thirlwall (2000).”⁶

Sin embargo, la teoría de Solow se constituye como un constructo económico que estudia el crecimiento sin contar con las transacciones comerciales internacionales, en las que el crecimiento de la economía es el producto de inversión y ahorro generadas dentro de cada país.

En conclusión, el modelo de Robert Solow plantea lo siguiente:

1. El PIB debe ser entendido como la sumatoria de los ingresos nacionales
2. La producción depende no solo de la mano de obra, sino también de la inversión y el ahorro.
3. Las inversiones en capital reparan las disminuciones en producción.

⁵ Bernal, José. (2008). *La tasa de crecimiento garantizada de Harrod como ley del crecimiento económico: una comprobación empírica.*

⁶ Bernal Bellón, José Reyes. (2008). *La tasa de crecimiento garantizada de Harrod como ley de crecimiento económico: una comprobación empírica.*

4. El crecimiento económico tiene un límite, en cuanto se estabilizan los niveles de producción, estos se vuelven constantes en caso de no invertir capital
5. Para mejorar la productividad, es necesario que el país invierta y ahorre, pues esto impulsa el aumento de empleos y así mismo, la demanda de bienes y servicios.

El crecimiento depende en primera instancia, del aumento de la oferta, que desencadena en el incremento de la demanda.

2. Aspectos metodológicos

2.1 Tipo de estudio

La investigación que se presenta en este documento tiene un enfoque cuantitativo, ya que se basa principalmente, en el análisis de cifras contenidas en los estados financieros de las empresas pertenecientes al sector agrícola exportador colombiano, objeto de estudio, y que han reportado su información financiera a la Superintendencia de Sociedades entre 1995 y 2015.

Además, la investigación es de carácter descriptiva y correlacional, debido a que uno de sus objetivos es identificar la relación que hay entre el crecimiento económico regional y los flujos de efectivo para las empresas del sector agrícola con predominio exportador en Colombia. Se pretende establecer en esta correlación el efecto de la variable independiente, que es el crecimiento económico, sobre la variable dependiente, que son los flujos de efectivo.

La investigación también tiene un corte longitudinal, pues se evalúan periodos consecutivos para cada una de las variables objeto de estudio. Así pues, se tendrá en cuenta la información comprendida entre 1995 y 2015 para las empresas pertenecientes al sector en mención. Se tiene en consideración este lapso, porque, al inicio del presente trabajo, la Superintendencia de Sociedades en su base de datos (SIREM) tiene el reporte de los estados financieros únicamente hasta esta fecha, sin tener en cuenta los reportes del año 2016, a razón de que las empresas emiten sus reportes oficiales (estados financieros) después de la asamblea general de accionistas que se celebra en Colombia entre los meses de marzo y abril del siguiente período.

El objeto de la investigación no consiste en predecir el PIB futuro, puesto que entidades como Bancolombia, Banco Mundial, Banco de la República, Departamento Nacional de Estadística (DANE), ya han planteado ciertos supuestos y proyecciones del PIB para los próximos años en Colombia. Lo que se pretende es entender la relación entre los flujos de efectivo de las empresas agrícolas exportadoras colombianas con el crecimiento económico y evaluar si existe la posibilidad de predecir los flujos con base en dicha información.

2.2 Fuentes para la recolección de la información

Para obtener la información financiera de las empresas que pertenecen al sector mencionado, se recurrió al Sistema de Información y Riesgo Empresarial (SIREM), de la Supersociedades, que es operada y suministrada de forma gratuita. Esta base de datos se encuentra en la página Web de la entidad (www.supersociedades.gov.co) la ruta establecida para llegar a dicha base de datos es en el link asuntos económicos y contables.

Al desarrollar los antecedentes de la investigación, el marco teórico y los aspectos metodológicos, se tuvo en cuenta y como base, el macroproyecto del profesor Gabriel Eduardo Escobar Arias, titulado: Relaciones entre los flujos de efectivo de

las empresas de Caldas y el crecimiento económico regional para el sector industrial durante el período de 2002 a 2010. Además, la Universidad Nacional de Colombia permite acceder, desde su página web, a diferentes bases de datos como National Academies Press, Springer Journal, Journal Storage, Dane, Science direct, entre otras. También se emplearon datos provenientes del Banco de la República, Banco Mundial, Ministerio de Agricultura, Superintendencia de Sociedades, entre otras entidades especializadas en el área económica y financiera.

2.3 Población

Determinar la población a la que va dirigido este estudio se hizo con base en el número de empresas del sector agropecuario, que además son exportadoras, y que reportaron estados financieros a la Superintendencia de Sociedades entre 1995 y 2015, y se obtuvieron los siguientes resultados: 456 empresas

La muestra fue definida al revisar detalladamente cuales fueron las empresas que reportaron estados financieros a la Superintendencia de Sociedades entre 1995 y 2015 de forma continua. Se tomó esta decisión, puesto que para los periodos en los que no hay reporte para la elaboración del aplicativo estadístico se tendría un dato cero, afectando así, los resultados de la correlación estadística.

Para Colombia, objeto del presente estudio, se obtuvo el siguiente número de empresas: 286

Tabla 1

Empresas del sector agrícola que son exportadoras y que reportaron estados financieros para Colombia, de forma continua a la Superintendencia de Sociedades durante el periodo 1995 – 2015.

Sector económico	Número de empresas
Agrícola con predominio exportador	286

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la Superintendencia de Sociedades.

2.4 Operatividad de la investigación

Para llevar a cabo este proceso de investigación, se procedió así:

- Se recopiló la información histórica de PIB desde 1995 hasta 2015.
- Se hallaron los flujos de efectivo de las empresas estudiadas a partir de los estados financieros Balance General y Estado de Resultados. Estos datos fueron obtenidos mediante la Superintendencia de Sociedades, de 1995 al 2015.

- Se obtuvo la sumatoria de los flujos de efectivo de las 286 empresas del sector agrícola predominantemente exportadoras del país, a las que se les aplicó el modelo estadístico.
- A través del software estadístico SPSS, se estableció el grado de asociación lineal entre el PIB y los flujos de efectivo (relación).
- Se realizó una breve descripción de la situación financiera del país y del sector entre 1995 y 2015, con el fin de determinar la relación de estos con los resultados de los flujos de efectivo.

Comprobar la validez del modelo planteado requirió de la utilización de pruebas estadísticas como la T de Student, que básicamente, busca verificar que la muestra seleccionada efectivamente represente a la población escogida, es decir, que ambos grupos no difieran significativamente en cuanto a sus características y comportamientos.

La T de Student se utiliza para determinar el intervalo de confianza dentro del cual se lleva a cabo la investigación cuando la muestra es menor a 30. Así mismo, se usa para probar hipótesis cuando la muestra es pequeña o cuando se requiere comprobar si dos muestras pertenecen a una misma población.

Además de la anterior, se requiere la aplicación del modelo de regresión de Fisher, que consiste en examinar la igualdad entre las varianzas de poblaciones de dos variables con distribución normal. La relevancia de esta prueba radica en que, gracias a ella, se obtiene el nivel de significancia, que no debe ser mayor a 0.05, para que finalmente, se apruebe la hipótesis planteada y se rechace la hipótesis nula.

También se realizará la prueba del coeficiente de determinación que es una herramienta estadística que indica la proporción de la variación total dentro de la variable dependiente, es decir, gracias a esta aplicación, será posible predecir una variable (en caso de existir relación entre ambas variables), con base en el resultado y efecto de otra. Puede arrojar resultados entre 0 y 1, donde 0 quiere decir que no hay relación entre las variables objeto de estudio, y 1 se refiere a que existe una relación lineal. En la medida que esta se acerque más a 1, significa que hay mayor grado de correlación y por eso los datos son más homogéneos para realizar modelos de predicción (Creswell, 2005).

Por su parte, Sampieri, Collado y Lucio (2006) segmentan la escala de 0 a 1 para evaluar el grado de correlación, planteando una escala, así: cuando el coeficiente de correlación arroja un resultado entre 0,25 y 0,50 es una correlación media, si está entre 0,50 y 0,75 es una correlación positiva y si es mayor, a 0.75, se entiende que es una correlación alta.

Es necesario aplicar la prueba de normalidad para comprobar que los datos sobre los que se hace la investigación, tienen una distribución normal. Ello con el fin de que se puedan hacer cálculos con base en la probabilidad de que algo suceda en el mismo lapso que se presentó anteriormente. Los resultados de esta prueba revelan si se debe o no rechazar la hipótesis nula de que los datos fueron producidos por una población normalmente distribuida. Para Ryan – Joiner, si este coeficiente está cerca de 1, es probable que la población sea normal, si se

encuentra por debajo, será rechazada la hipótesis nula que se refiere a la normalidad de la población y no será información confiable para predecir flujos de efectivo.

Validar este modelo de regresión lineal, requiere la aplicación de la prueba de Homocedasticidad, que refleja la igualdad de las varianzas de las variables que se tienen en cuenta para hacer una investigación. Implica que la varianza de los errores de estimación sea constante a lo largo del tiempo para que así, se trabaje sobre un modelo más confiable que a su vez, permita confiar en la predicción de flujos futuros. Se entiende que, si el resultado de esta prueba es superior al 5%, se valida, de lo contrario, no se asegurará la fiabilidad de la información para estudios econométricos. La regresión lineal toma su importancia en cuanto determina el efecto de la variable independiente entendida como el crecimiento económico, sobre la variable dependiente, que, en este trabajo, se refiere a los flujos de efectivo de las empresas agrícolas colombianas con predominio exportador.

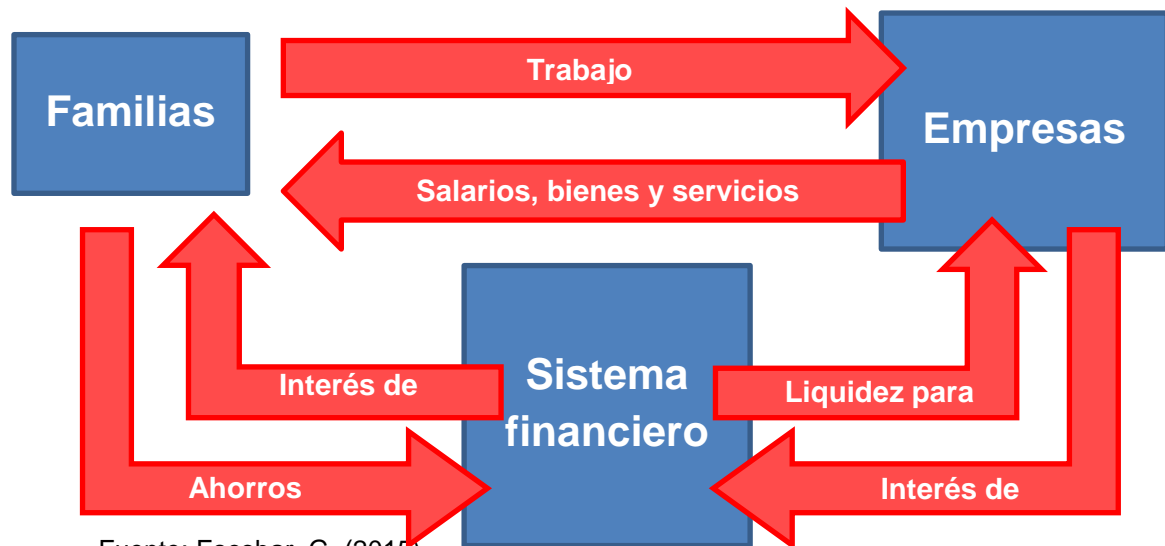
3.Desarrollo del trabajo

3.1 La liquidez como elemento que relaciona el crecimiento económico con los flujos de efectivo

Como se enuncio anteriormente, la relación entre flujos de efectivo y crecimiento económico radica en la importancia que tiene la liquidez. Desde la macroeconomía, el crecimiento económico se traduce en mayores ingresos por habitante, en el aumento de la producción de bienes y servicios, en el incremento del PIB. Gracias al aumento de liquidez, se genera circulación de dinero que posteriormente, permitirá que las familias ahorren e inviertan, que el sector financiero coloque recursos mediante préstamos y que las empresas aseguren su permanencia en el mercado para ofrecer empleos a los integrantes de las familias. El crecimiento económico depende de la interacción de todos los agentes económicos y de la eficiencia de cada uno de ellos. La siguiente gráfica enmarca las relaciones entre todos los agentes de la economía:

Gráfica 1

Relaciones entre los agentes de una economía



Fuente: Escobar, G. (2015).

En el gráfico se aprecia que la interacción entre los agentes económicos no es únicamente cíclica, consiste en una retroalimentación basada en recibir beneficios del sistema, y así mismo, aportarle. Las familias requieren recursos para sostenerse, por lo que ofrecen su mano de obra en las empresas que producen bienes y servicios, que posteriormente van a comprar las familias. Además de las necesidades básicas que deben satisfacer las familias, mediante el salario, también desean invertir en el sistema, ahorrar parte de sus ingresos o contraer alguna obligación financiera para mejorar su calidad de vida. Estas transacciones las administra el sector financiero, que se sostiene gracias a la circulación de dinero efectuada entre las empresas y las familias

Es de gran importancia el sector financiero para el incremento de la liquidez, pues es el facilitador de dinero para inversiones a gran escala, las cuales necesitan las empresas para incrementar sus niveles de producción que ayuden a aumentar los ingresos de las familias, para ampliar la oferta de bienes y servicios, y generar en las familias, la demanda requerida que podrá ser afrontada con mejores niveles salariales. Cuando se presenta este fenómeno, hay mayor inversión en capital, que, como consecuencia, eleva el crecimiento económico como lo describe Solow (1956).

Si bien son las empresas las que, con su producción, generan efectivo, es el sector financiero el que administra el efectivo. Terceño y Guercio (2011) plantean que “el desarrollo del sistema financiero interviene en forma directa en el crecimiento económico, es decir, hay una correlación entre el sistema financiero y el crecimiento”. Una investigación llevada a cabo por los autores, entre 1990 y 2007, que se aplicó en países latinoamericanos como Argentina, Brasil Chile, y Colombia, sobre la relación entre el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento económico de dichos países, concluyó que la correlación entre ambas variables es “alta e indiscutible”.

Dicha investigación se centró en el estudio de la capitalización del mercado de bonos, mediante la cual, muchas empresas colombianas buscan apalancarse. Para el caso de Colombia, la correlación entre crecimiento económico y desarrollo del

sistema financiero, el coeficiente fue de 0.90, en donde 1 es la correlación perfecta, Así que, gracias a la liquidez aportada por el sistema financiero, la economía nacional crece; la correlación entre ambas variables es positiva, lo que indica que, si una variable aumenta, afectará el curso de la otra.

Las empresas colombianas se han apalancado gracias a sus propias inversiones o ingresos. Sin embargo, la mayoría de ellas buscan recursos mediante entidades pertenecientes al sector financiero, no solo para gestionar su dinero, sino también para obtener la liquidez que necesitan para actividades de inversión o de operación, en aras de incrementar la productividad. Algunas de estas entidades son:

- Bancos: mediante la administración de cuentas de ahorros y corrientes, créditos de libre inversión, para compra de vivienda, vehículo, recursos de corto plazo, leasing, cartas de crédito, fiducias, entre otras.
- Fiduciarias: Gracias a los contratos de administración de recursos monetarios, de activos inmobiliarios y fideicomisos administrativos.
- Bolsa de Valores: Por medio de transacciones de activos financieros de corto, mediano y largo plazo que necesariamente implican riesgo pero que ha sido considerada como una de las fuentes de efectivo más generosa.

Para demostrar lo expuesto anteriormente, a continuación, se presenta mediante los flujos de caja de financiación, la deuda promedio adquirida por las empresas del sector agrícola colombiano con predominio exportador entre 1995 y 2015 a precios corrientes, recursos que se pueden destinar a diferentes actividades entre ellas inversión y ahorro

Para Colombia se obtuvieron los siguientes datos:

Tabla 2

Valor deuda promedio adquirida por las empresas colombianas agrícolas con predominio exportador durante los años 1995 – 2015 en miles de pesos⁷

Sector económico	Valor de la deuda promedio adquirida durante el período 1995 – 2015 en miles de pesos.
Agrícola con predominio exportador	88.472.998

Fuente: elaboración propia con datos extraídos de la Superintendencia de sociedades (2015).

Cabe resaltar que si se totalizan los flujos de efectivo de financiación estos tienden a ser negativos, pues los pagos de las obligaciones son mayores que las entradas producto de los créditos, esto por los intereses que pagan las empresas al sistema financiero por los créditos. De esta manera, los empresarios del sector mencionado,

⁷ El valor de la deuda promedio adquirida por las empresas del sector agrícola con predominio exportador en Colombia entre 1995 y 2015 se encuentra en el anexo B.

toman deuda con el sistema financiero para apoyar sus operaciones, que se pueden realizar en inversiones, capital de trabajo o pagos de otras deudas.

3.2 Correlación entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo para empresas agropecuarias exportadoras de Colombia.

Para demostrar la correlación entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo operativos de las empresas colombianas del sector agrícola con predominio exportador, se hizo evidente la segmentación de información en dos grandes grupos:

Cualitativo: Se describió la situación económica del país y del sector año tras año, estableciendo cuáles fueron los principales retos que afrontó la economía nacional y cuáles sus fortalezas. Esto con el fin de relacionar flujos de efectivo operacionales con crecimiento económico.

Cuantitativo: Gracias a la correlación estadística, se concluye cuál es el grado de correlación entre las variables macroeconómicas con los flujos de efectivo para las empresas pertenecientes al sector agrícola exportador colombiano. Se obtuvieron datos del DANE, año por año, del sector mencionado anteriormente y luego se calculó la deflactación a precios de 2008 con el propósito de hacer comparable la información al igualar a misma base tanto el valor del PIB como de los flujos de efectivo. Para calcular esta deflactación se obtuvieron los siguientes datos:

Tabla 3

Índices de deflactor a precios 2008

Período	Índice Deflactor
1995	31,23709
1996	37,99651
1997	44,71589
1998	52,18481
1999	57,00236
2000	61,98903
2001	66,72893
2002	71,39513
2003	76,02913
2004	80,20885
2005	84,10291
2006	87,86896
2007	92,87228
2008	100,00000
2009	102,00181
2010	105,23651
2011	109,15740
2012	111,81576
2013	113,98254
2014	114,3500
2015	122,2400

Fuente: DANE de Colombia.

Los siguientes son los datos del PIB para Colombia que fueron aportados por las empresas agropecuarias exportadoras estudiadas, a precios corrientes. Se presentan en miles de millones de pesos:

Tabla 4

Producto Interno Bruto para los años 1995 – 2015 a precios corrientes

Período	Valor
1995	10.560.148
1996	11.508.388
1997	13.646.414
1998	16.860.305
1999	17.548.781
2000	17.320.000
2001	18.793.000
2002	20.877.000
2003	22.683.000

<u>2004</u>	24.347.000
<u>2005</u>	26.279.000
<u>2006</u>	28.269.000
<u>2007</u>	30.686.000
<u>2008</u>	32.964.000
<u>2009</u>	34.632.000
<u>2010</u>	35.431.000
<u>2011</u>	38.722.000
<u>2012</u>	38.451.000
<u>2013</u>	39.750.000
<u>2014</u>	42.878.000
<u>2015</u>	48.295.000

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística de Colombia.

Luego, se calculó la deflatación del PIB a precios de 2008. Para este proceso, se aplicó la siguiente fórmula:

$$\text{PIB a precios 2008} = (\text{PIB precios corrientes/deflactor}) \times 100$$

Y se obtuvieron los siguientes datos:

Tabla 5

Valor del PIB deflactado a precios base año 2008

Período	Valor
1995	33.806.440
1996	30.288.013
1997	30.518.042
1998	32.308.837
1999	30.786.060
2000	27.940.428
2001	28.163.197
2002	29.241.490
2003	29.834.617
2004	30.354.506
2005	31.246.243
2006	32.171.770
2007	33.041.075
2008	32.964.000
2009	33.952.339
2010	33.667.973
2011	35.473.546
2012	34.387.818
2013	34.873.762
2014	37.497.158
2015	39.508.344

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos del DANE.

Posteriormente, con cada uno de los datos del PIB constantes a precios de 2008, se tabuló el crecimiento económico, siendo este crecimiento, el producto de establecer la variación que presentó el PIB constante durante los años comprendidos entre 1995 y 2015. Para establecer esta variación, se utilizó la siguiente fórmula:

$$\text{Variación PIB} = \text{Ln período actual} - \text{Ln del año anterior}$$

Y se obtuvieron los siguientes resultados:

Tabla 6

Crecimiento económico para el sector agrícola exportador de Colombia durante los períodos 1996 – 2015.

Período	Variación
1996	-11%
1997	1%
1998	6%
1999	-5%
2000	-10%
2001	1%
2002	4%
2003	2%
2004	2%
2005	3%
2006	3%
2007	3%
2008	0%
2009	3%
2010	-1%
2011	5%
2012	-3%
2013	1%
2014	7%
2015	5%

Fuente: elaboración propia

De la página web de la Supersociedades, se extrajo la información de los flujos de efectivo operacionales de cada una de las empresas, año por año. Así se pudo establecer cuáles eran los flujos de efectivo a precios constantes del 2008, para asegurar la base comparable de los datos, permitiendo la homogeneidad de la información que ayuda a tomar decisiones sobre

Al deflactar los flujos de efectivo a precios constantes del 2008, se obtuvo lo siguiente:

Tabla 7

Flujos de efectivo operativos deflactados para el sector agrícola con predominio exportador en Colombia durante el período 1995 – 2015

Período	Valor
1995	- 28.019.633
1996	- 22.720.534
1997	6.613.788
1998	201.463.775
1999	228.422.798
2000	217.369.501
2001	210.733.929
2002	194.026.264
2003	222.083.027
2004	166.781.800
2005	127.536.569
2006	102.191.069
2007	173.765.536
2008	132.704.325
2009	108.384.362
2010	200.261.164
2011	191.611.965
2012	213.483.822
2013	129.790.851
2014	43.871.263
2015	48.830.053

Fuente: elaboración propia con datos extraídos de la Superintendencia de Sociedades (2015).

Con los datos de los flujos de efectivo deflactados, se procedió a establecer la variación que presentaron para el sector y para cada año, lo que permitió obtener los siguientes resultados:

Tabla 8

Variación de los flujos de efectivo entre 1996 y 2015 de las empresas agrícolas con predominio exportador

Período	Valor
1996	-19%
1997	-129%
1998	342%
1999	13%
2000	-5%
2001	-3%
2002	-8%
2003	14%
2004	-29%
2005	-27%
2006	-22%
2007	53%
2008	-27%
2009	20%
2010	61%
2011	-4%
2012	11%
2013	-50%
2014	-108%
2015	11%

Fuente: elaboración propia.

Los resultados de las variaciones en los flujos de efectivo se realizaron mediante la siguiente fórmula:

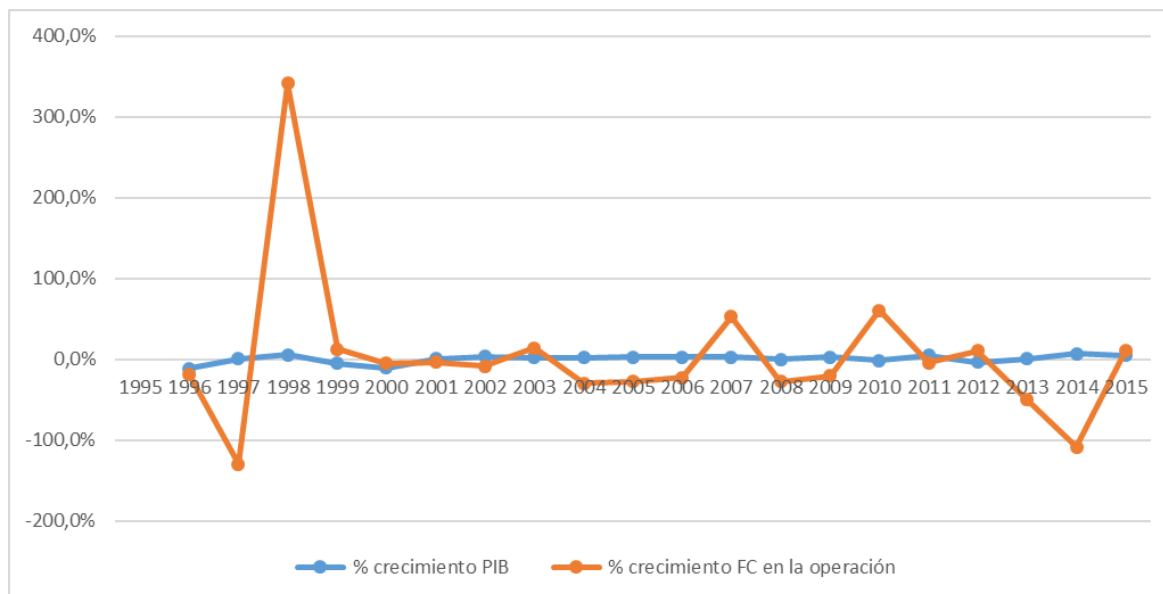
Variación flujo de efectivo = $\text{Ln período actual} - \text{Ln del año anterior}$

A continuación, se presentan los factores o hechos que hicieron que la economía para el sector agrícola con predominio exportador del país, creciera o decreciera y su relación con los flujos de efectivo operativos. Toda la información fue obtenida de los informes del Banco de la República y el DANE.

3.3 Sector agrícola con predominio exportador

Gráfica 2

Crecimiento económico y variación de los flujos de efectivo de operación para el sector agrícola exportador colombiano



Fuente: elaboración propia con datos del Departamento Administrativo Nacional de estadística y la Superintendencia de Sociedades.

Año 1996. El crecimiento económico del sector agrícola con predominio exportador colombiano fue negativo (-19%) en este periodo como consecuencia del aumento de las importaciones, caída del consumo de productos domésticos y más importante aún, los precios de comercialización del café para el exterior, bajaron ostensiblemente, lo cual generó reducción del PIB que, para ese entonces, se apoyaba principalmente en este grano, que representaba un 80% del ingreso generado por el sector agrícola del país.

Año 1997. La variación de los flujos de efectivo de las empresas del sector tuvo su peor indicador en esta fecha, pues se registró en -129%. La situación financiera del país pasaba por una gran crisis que desencadenó en altos índices de desempleo debido a la modernización de procesos e infraestructura tecnológica, incremento en las tasas de intereses y priorización de actividades comerciales del sector textil y manufacturero.

Año 1998. Junto con la bonanza petrolera, el sector agrícola exportador se ve favorecido principalmente por los altos volúmenes de producción tanto de flores como de café de alta calidad, que además de generar empleo, fortalecen las bases del PIB, gracias a un crecimiento del 342%. Así mismo, se genera un plan por parte del Gobierno, de incentivar y estimular la cultura del ahorro no solo en los departamentos que más aportan al PIB, sino también en los empresarios que han

incrementado sus ganancias. Este capital atesorado, les permitió hacer inversiones para poder mejorar su capacidad productora y, por ende, su situación financiera se optimizó.

Año 1999. El crecimiento de la economía del sector registra en este año, un valor positivo, del 13%, generando confianza tanto para los empresarios del sector como para el Gobierno, pues la tendencia y proyección, basándose en los resultados de los últimos dos años, es que se incrementarán los flujos de operación en vigencias futuras. El incremento de los flujos de operación se debe al aumento de la demanda por parte de países entre los que se encuentran Estados Unidos, algunos países de Europa, Centroamérica, Venezuela y Ecuador, de productos como flores, banano, cítricos, entre otros productos agrícolas, gracias a la calidad impuesta por el productor colombiano

Año 2000. En este año hubo un decrecimiento de la economía de este sector, pues al darle mayor importancia a actividades económicas diferentes al agro, tales como construcción, minería, energía e industriales, se asignaron más recursos para ellos, lo cual se ve reflejado en el incremento de las exportaciones realizadas por el sector textil dio mayor importancia y recursos para inversión en temas de construcción, minería e industria. Fue el sector textil el que se benefició, en este año, de las relaciones comerciales internacionales, debido a su calidad y oferta.

Año 2001. Para este periodo, se evidenció un ligero repunte gracias al aumento de la inversión en el campo. Se importó maquinaria y tecnología de punta para maximizar el rendimiento de las tierras y la reducción de los costos de cosecha. Además de la inversión agrícola, el maíz, el cacao y la caña panelera, comenzaron a tener una importante participación dentro de las relaciones comerciales exteriores; el PIB se incrementó ostensiblemente gracias a su rentabilidad.

Año 2002. En este año, la economía para las empresas del sector agrícola que exportan, volvió a caer debido a que la demanda internacional se estancó como consecuencia de la sobre oferta de algunos productos, principalmente del café. Nuevamente son protagonistas, en cuanto a su participación y aporte al incremento del PIB, los sectores de la construcción, minas, energía y servicios. El descenso de los flujos operativos de las empresas de este sector comenzó a incrementar las cifras de desempleo y a elevar los niveles de endeudamiento de las mismas, por lo que algunas de ellas, tuvieron que dejar de exportar sus productos y enfocar sus esfuerzos a suplir las necesidades del consumidor interno.

Año 2003. De acuerdo con los datos de crecimiento económico de las empresas colombianas agrícolas con predominio exportador, este año representa una época de crecimiento, de incremento en los flujos de caja, de aumento de demanda hacia países europeos, del centro y del norte de América, teniendo en cuenta que la región latinoamericana vivía una crisis severa como consecuencia de la difícil situación económica evidenciada en Argentina y política en Venezuela. Al café, plátano, maíz y banano, se suman las tortas de soya, azúcar y melaza de caña, espárragos, capullos y cereales.

Año 2004. La situación económica del país mejora en este año, sin embargo, no se puede decir lo mismo del sector agrícola exportador, pues siguen teniendo mayor protagonismo e inversión los sectores de transporte, maquinaria, servicios y

construcción. La producción de café, banano, flores y animales vivos se mantiene más no sus altos niveles de exportación; el crecimiento económico del país obedece a este tipo de actividades e incluso al aumento de envío de remesas de colombianos residentes en el exterior.

Año 2005. Para este periodo, las exportaciones de los empresarios colombianos aumentan, a pesar de la revaluación del tipo de cambio, gracias a las negociaciones entre Colombia y E.E.U.U., entendidas como TLC, permitiendo nuevas perspectivas de comercialización internacional. Sin embargo, la situación económica decreciente del sector agrícola con predominio exportador en el país es constante; hay una disminución con respecto al año anterior de 27% de los flujos de efectivo generados por las empresas pertenecientes a este grupo. Continúa imperando el crecimiento de sectores industriales, constructores, comerciales y de prestación de servicios.

Año 2006. El desempeño de las empresas agrícolas exportadoras colombianas mejoró levemente en este periodo, pues de un crecimiento negativo en el 2005 (27%), pasó al -22%, como repunte de las ventas de café sin tostar, animales vivos, flores, entre otros, sin embargo, dicho crecimiento no estuvo al mismo nivel que el de productos como petróleo, ferroníquel, carbón o ingreso de remesas. El sector industrial fue el más beneficiado en este año gracias al aumento del consumo en los hogares colombianos.

Año 2007. La economía del sector agrícola exportador en Colombia repuntó con un crecimiento de flujos de efectivo del 53%. Fue un año de evolución, no solo para las empresas pertenecientes a este gremio, sino también para aquellas pertenecientes a sectores industriales, comerciales, constructoras y de prestación de servicios, pues el buen desempeño del producto colombiano en el exterior, incrementó la demanda por parte de países europeos y latinoamericanos. A pesar del incremento de las tasas de intereses sobre los créditos, el dinamismo de la economía permite la fluidez de la moneda, lo que crea un ambiente favorable para la inversión y, por ende, las tasas de desempleo de algunas regiones, tendieron a la baja. Fue uno de los años en los que mejor se desempeñaron las empresas de producción agrícola con predominio exportador. Cabe destacar que la economía nacional mejoró notablemente, no solo por sus operaciones comerciales nacionales e internacionales, sino también como consecuencia del incremento de los flujos de capital que generaban las actividades ilícitas encaminadas al narcotráfico.

Año 2008. De nuevo, los flujos de operación de las empresas del sector decrecen hasta un 27% con respecto al año anterior, pues el sector cafetero, uno de los mayores aportantes al PIB de la región, no presentó un buen desempeño gracias a la afectación generada por factores climáticos, el invierno arrasó con la mayoría de los cultivos y las altas tasas de inflación afectaron ostensiblemente las operaciones de los empresarios, pues los combustibles se hicieron más caros al igual que los otros costos de producción que debían asumir para desarrollar el objeto social.

Año 2009. Para este año, son elevados los niveles de desempleo y pobreza. La seguridad social comienza a colapsar por su grave situación financiera y así mismo, empiezan a debilitarse las relaciones comerciales con países vecinos, especialmente con Venezuela y Ecuador.

A pesar del leve aumento de los flujos de efectivo, aún se encuentra negativo, lo que indica que la liquidez de las empresas del sector se sigue viendo afectada por las dificultades del Gobierno para mejorar temas como el desempleo, diferencia cambiaria y diversificación del portafolio de exportación, pues siguen concentrándose en petróleo, café, flores y textiles.

Año 2010. El presupuesto para la inversión que tiene el país es menor al del año anterior, por lo tanto, el sector agrícola con predominio exportador, sufre las consecuencias. Sin embargo, las exportaciones continúan en aumento frente al año anterior y a otros países, dentro de los cuales se encuentra China. Los tratados comerciales permiten que los flujos de efectivo mejoren; comienzan a exportarse productos agrícolas diferentes al café, el cual se ha reducido paulatinamente. En el primer trimestre del año, la producción del café bajó a un 28,5% y las exportaciones en un 9,7%, el desempeño del sector también ha sido afectado por la revaluación que favorece a las importaciones y hace menos competitivos a los nacionales

Año 2011. Los flujos de operación de las empresas del sector vuelven a decaer hasta un 4% negativo con respecto al año anterior. Los cambios climáticos afectan directamente la producción agrícola, lo que claramente, desencadena una oferta menor a clientes internacionales. Como resultado de ello, su aporte al PIB nacional fue mucho menor en este periodo, contrario a las cifras reportadas por sectores industriales, prestadores de servicios, de construcción e incluso, hoteleros, generando estos últimos, disminución en las tasas de desempleo de algunas de las regiones más afectadas por uno de los peores inviernos que ha azotado al país según cifras del IDEAM y que generó que el presidente Juan Manuel Santos Calderón, enunciara la declaratoria de emergencia económica, social y ecológica, pues más de un millón de habitantes resultaron damnificados.

Año 2012. Las condiciones climáticas del país mejoran y se crean planes de contingencia gracias a la expedición de la ley 1523 de 2012 que crea el Sistema Nacional de Gestión del Riesgo de Desastres (SNGRD) que se refiere no solo a aquello que concierne a lo rural, sino también a lo urbano y es transversal a todos los grupos económicos del país. Con esto, se busca que todos los actores sociales del país, busquen la manera de adaptarse a los desafíos que confiere la transformación del clima, pues desde el 2007, se presentan comportamientos atípicos de las lluvias y cauces de algunas corrientes hídricas. El leve incremento que presentó la economía del sector obedece al incremento de las siembras de café, plátano, caña de azúcar, aguacate, algunos cítricos y flores que ayudaron a incrementar los flujos operacionales de las empresas del sector hasta un 11% con respecto al año anterior.

Año 2013. Para las empresas agrícolas exportadoras colombianas no fue un año muy favorable. El crecimiento de los flujos de efectivo alcanzó un -50%. De nuevo, los ingresos generados por otros sectores económicos, principalmente la construcción, los comestibles, el comercio en general y los servicios financieros, se consolidan como los mayores aportantes a la economía nacional. La producción de caña de azúcar y café, disminuye gracias a los altos costos de producción desencadenados por las altas tasas de inflación y cargas impositivas que no incentivan el desarrollo de la actividad agrícola.

Año 2014. Fue un año crítico en lo que respecta a la economía de las empresas agrícolas con predominio exportador, pues nuevamente, los flujos van en caída con respecto a años anteriores, hasta llegar al -108%. Como en años anteriores, los sectores que más contribuyen al aumento del PIB del país son las empresas del sector industrial, financiero, textil, de servicios, constructor, e incluso hotelero, cuyos costos de operación resultan ser más favorables, obteniendo mayores y mejores incentivos por parte del Gobierno.

Año 2015. Después de varios periodos con resultados negativos, la economía del sector agrícola exportador colombiano vuelve a tener un indicador positivo, en cuanto a crecimiento de flujo de efectivo se refiere, situándose en el 11% con respecto al año inmediatamente anterior. Las políticas gubernamentales son favorecedoras para estas empresas, se incentiva el desarrollo agrícola, aumenta la oferta de productos colombianos, los cultivos son más tecnificados, supervisados e industrializados para evitar pérdidas o sobre costos, que desencadenan en altos niveles de desempleo de mano de obra agricultora. Sin embargo, los rendimientos de las empresas dedicadas a actividades agrícolas exportadoras son superadas, como es usual, por empresas de sectores comerciales e industriales.

De acuerdo con los resultados anteriormente enunciados, es importante recalcar la aparente no correlación entre las dos variables objeto de observación: crecimiento económico y flujos de efectivo operativos de las empresas pertenecientes al sector agrícola con predominio exportador en Colombia, ya que el crecimiento del PIB del país es relativamente constante, mientras que el comportamiento de los flujos de operación de las empresas, es muy irregular y no parece estar relacionado con el aumento del producto interno bruto. Por ejemplo, en el año 2011 crecía el PIB, sin embargo, los flujos de operación disminuyen. Caso contrario sucede el año 2012, mientras crecían los flujos de operación, disminuía el crecimiento del PIB. Se puede observar también el comportamiento de ambas variables en los años 2013 y 2014, pues mientras los flujos de operación de las empresas decrecían, el PIB tiende al alza en este mismo periodo. No obstante, este hecho se confirma con la correlación estadística que se plasmará en los siguientes apartes del documento.

4. Correlación estadística

Para establecer la correlación estadística entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo de operación para las empresas agrícolas con predominio exportador, se partió del crecimiento económico que presentó entre 1995 y 2015 (véase la tabla 6) y este se relacionó con los flujos de efectivo deflactados que se encuentran en la tabla 7, y se obtuvieron los siguientes resultados:

Tabla 9

Correlación entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo de las empresas del sector agrícola con predominio exportador de Colombia para los años 1995 – 2015.

Empresas agrícolas con predominio exportador de Colombia		% Crecimiento del PIB	Efectivo Generado en la Operación
% Crecimiento del PIB	Correlación de Pearson	1	,1528
	Sig. (bilateral)		,06
	N	20	18
Efectivo Generado en la Operación	Correlación de Pearson	,1528	1
	Sig. (bilateral)	,06	
	N	20	18

Fuente: elaboración Propia.

Algunos datos estadísticos descriptivos que arrojó la correlación fueron los siguientes:

Tabla 10

Resultados descriptivos del análisis estadístico a las variables crecimiento económico y flujos de efectivo para empresas del sector agrícola con predominio exportador de Colombia durante los años 1995 – 2015

Variable	% Crecimiento del PIB	% variación Flujos de efectivo
Media	0,019	0,075
Desviación estándar	0,04	5,04
Varianza	0,002	24,22
Mínimo	-11%	-96%
Máximo	7%	2.050%

Fuente: elaboración propia.

El PIB sector agrícola con predominio exportador colombiano, presentó una media de 1,9%, una desviación de 4% y un rango entre -11% y 7%, para variación de los flujos de efectivo, la media fue de 7,5% con una desviación de 504% y un rango entre -96% y 2.050%

De acuerdo con estos datos, se observa una amplia dispersión en los datos, sobretodo en el crecimiento de la economía, pues se evidencian brechas grandes entre los PIB mínimos y máximos. Para la economía colombiana, esto es deficiente dado que es preferible para las economías tener crecimientos bajos pero sostenidos, pues, para lograr crecimientos cuando la caída ha sido del 5%, llegar a un crecimiento el próximo período, por ejemplo, del 2%, los esfuerzos para llegar allí son inmensos y las inversiones astronómicas respecto a desembolsos de recursos.

Se observa que la correlación entre las variables crecimiento económico y flujos de efectivo apenas llega a 0,1528 lo que demuestra una relación positiva entre estas sin embargo demasiado baja. De acuerdo con lo anterior y con los resultados obtenidos, se imposibilita realizar predicciones de flujos de efectivo para el sector analizado a partir del crecimiento de la economía pues, con base en el criterio establecido en el análisis estadístico, dicha relación debe ser como mínimo del 0,75, para que la variación del crecimiento económico pueda dar explicación de las variaciones de los flujos de efectivo del sector, que actualmente solo lo hace en un 0,15.

Finalmente, al realizar las pruebas estadísticas sobre la correlación entre crecimiento económico y flujos de efectivo, todas presentaron rechazo como fueron las pruebas T de Student y la prueba Fisher, cuya significancia no superó el 5%. Al ser la correlación demasiado baja, el coeficiente de determinación presenta datos similares, lo que quiere decir que las variaciones que se presentan en la variable independiente (crecimiento económico), no logran explicar las variaciones presentadas en la variable dependiente (flujos de efectivo), así ocurre con la normalidad y la homocedasticidad cuya significancia de la prueba no supera el 5%. Todo lo anterior se explica por la baja relación que se presentan en las variables, por lo tanto, tratar de explicar el crecimiento de los flujos de efectivo a partir del crecimiento de la economía no se hace viable bajo el formulado planteado.

Se deben incluir tantos capítulos como se requieran; sin embargo, se recomienda que la tesis o trabajo de investigación tenga un mínimo 3 capítulos y máximo de 6 capítulos (incluyendo las conclusiones)

5. Conclusiones y recomendaciones

5.1 Conclusiones

1. Al analizar la situación financiera de las empresas del sector agropecuario colombiano que exportan sus productos, es evidente que aunque algunas de ellas cuentan con recursos propios para desarrollar sus actividades, deben recurrir a la obtención de recursos adicionales para financiar sus proyectos de inversión y posterior crecimiento, así que puede decirse, a priori, que todas las organizaciones pertenecientes a este segmento de la economía que son objeto de este estudio, utilizan el endeudamiento para alcanzar beneficios futuros.
2. Los incrementos del PIB nacional no tienen relación directa con la generación de ingresos de las empresas objeto de estudio. Ello puede entenderse al tener en cuenta que, aunque Colombia obtiene ingresos como producto del ejercicio de actividades agrícolas para consumo interno, en su mayoría, aún no ha logrado igualar la cifra en términos de comercialización externa.
3. Al estudiar la correlación de la variación de los flujos de operación y financiación de las empresas del sector con la variación del PIB nacional, se obtuvo un resultado por debajo del 0.75, lo que nos sugiere que ambas variables no se relacionan entre sí y, por ende, no es válido plantear un posible escenario de flujos de efectivos para los próximos años.
4. Si bien no se observó relación entre la variación de flujos de operación y financiación con la variación del PIB, sí se puede notar que en los años en los que los flujos de operación disminuyen, los de financiación tienden a aumentar. Podría afirmarse que cuando las empresas notan que sus flujos de efectivo en actividades de operación disminuyen, se apalancan con ayuda del sector financiero para mantener sus negocios vigentes en el mercado y continuar con sus operaciones agrícolas, sin afectar considerablemente el PIB del sector

5.2 Recomendaciones

1. Como se enunciaba anteriormente, algunos autores señalados en este trabajo solo tienen en cuenta para sus estudios variables internas o externas, pero en pocos casos, se usan ambas simultáneamente. Podría considerarse para obtener mejores resultados, la alineación de las dos corrientes ideológicas, es decir, evaluar tanto factores internos como externos de las organizaciones y medirlos contra los del mercado, del sector económico e incluso de otros sectores que aporten mayores recursos a la economía nacional.
2. Es preciso tener en cuenta que los modelos aquí enunciados, se han basado en observaciones de economías extranjeras, ninguno ha sido probado con

empresas colombianas, por lo tanto, se sugiere evaluar su aplicabilidad en el contexto económico colombiano, puesto que, como es evidente, los procesos de investigación y las condiciones y variables inmersas podrían cambiar los resultados drásticamente.

A. Anexo: Empresas del sector agrícola que son exportadoras y que reportaron estados financieros para Colombia, de forma continua a la Superintendencia de Sociedades durante el periodo 1995 – 2015

NUMERO	NIT	NOMBRE
1	860009202	AFCOL S A
2	860520342	AGRICOLA AGUAS BLANCAS LTDA
3	860046961	AGRICOLA BOJACA LTDA
4	800050714	AGRICOLA CARDENAL S.A. COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL
5	860041216	AGRICOLA CUNDAY S.A.
6	890941723	AGRICOLA DEL NORTE S.A..
7	890940677	AGRICOLA EL CARMEN S A
8	860353804	AGRICOLA EL REDIL LTDA
9	800059030	AGRICOLA EL RETIRO S.A.
10	800103793	AGRICOLA EUFEMIA LTDA
11	800109363	AGRICOLA LAS ANTILLAS S.A.
12	860039652	AGRICOLA LOS LAURELES LTDA
13	800221720	AGRICOLA LOS SALADOS S.A.
14	890930060	AGRICOLA SANTAMARIA S.A.
15	800021137	AGRICOLA SARA PALMA S.A.
16	890938750	AGRICOLAS UNIDAS S.A.
17	890300959	AGRO EL ARADO S.A.
18	890929809	AGROCHIGUIROS S A
19	891501462	AGROCORCEGA S. A.
20	800095068	AGROINDUSTRIAL DON EUSEBIO LTDA
21	800119858	AGROINDUSTRIAL MADONNA SA

22	800020220	AGROINDUSTRIAL MOLINO SONORA A.P. S.A.
23	860034964	AGROINDUSTRIAL SANTA ANA LTDA
24	800103982	AGROINDUSTRIAS LA TINAJA S.A.
25	800164195	AGROPECUARIA BARRANCON LTDA
26	891304580	AGROPECUARIA CASABLANCA POSADA Y CIA S.C.A.
27	800069605	AGROPECUARIA EL MANGO POSADA Y CIA. S. EN C.
28	891303082	AGROPECUARIA GOMEZ CABAL Y CIA LTDA
29	891901217	AGROPECUARIA LA PALMA LTDA
30	891409310	AGROPECUARIA LAS CABUYAS LTDA.
31	800144959	AGROPECUARIA SAN FELIPE LTDA.
32	800102159	AGROPECUARIA SAN GABRIEL LTDA
33	860402617	AGROPECUARIA SANTA CRUZ LIMITADA
34	890319600	AGROPECUARIA SILCA LTDA.
35	800129959	AGROVICMART S A S
36	830018202	AMPARO VALLEJO DE RAMIREZ S. EN C.A.
37	800162991	ANDALUCIA S.A. C.I. EN CONCORDATO
38	800021129	ARQUIAGRO Y CIA S EN C. EN ACUERDOS DE RESTRUTURACION.
39	890701327	ARROCERA POTRERITO LASERNA Y CIA S.C.A
40	891224627	ASTORGA S.A.
41	891300271	AZCARATE RIVERA E HIJOS LTDA
42	860065339	BALUNDA LTDA
43	890911623	BANANERA SANTILLANA LTDA.
44	890920468	BANANERAS ARISTIZABAL Y CIA SCA
45	890903329	BANANERAS DE URABA S.A
46	811009784	BANANERAS FUEGO VERDE S.A.
47	860350014	BERNARDO JARAMILLO & CIA LTDA
48	890308179	BOHMER Y CIA S.A.
49	890331064	BUENO RIVERA E HIJOS LTDA
50	800252590	C I AGRICOLA DE LAS MERCEDES S A
51	800097374	C I AGRICOLA GUACARI LTDA
52	860071029	C I AGROINDUSTRIA DEL RIOFRIO LTDA
53	860046379	C I AGROPECUARIA CUERNAVACA LIMITADA
54	800027518	C I COMERCIALIZADORA CARIBBEAN LTDA
55	890923589	C I CULTIVOS DEL CARIBE LTDA.
56	800131862	C I CULTIVOS SAN NICOLAS LTDA
57	860025707	C I FLORAMERICA LTDA

58	860033140	C I FLORES DE EXPORTACION LTDA
59	860530332	C I FLORES LA FRAGANCIA LTDA
60	890919078	C I FLORES LAS PALMAS LTDA
61	860053966	C I FLORES TIBA S A
62	860350564	C I INVERPALMAS LTDA
63	860035443	C I JARDINES DE COLOMBIA LTDA
64	860033442	C I PRODUCTOS AGRICOLAS DE EXPORTACION AGRODEX LTDA
65	890933326	C I PROMOTORA BANANERA S A C I PROBANS A
66	830006664	C I SANTA HELENA FLOWERS LTDA
67	800000803	C I TAGANGA LTDA
68	800090731	C Y G FRUTAS S.A.
69	860043345	C.I. AYURA S.A.
70	800114329	CABAL CABAL Y CIA. S. EN C. S.
71	890300343	CABAL Y CIA LTDA
72	890317734	CAMILO EMURA SUCS & CIA LTDA
73	800203990	CANADUZALES S.A.
74	817000718	CAUCA GRANDE S.A
75	800073573	CENTURION LTDA
76	890303044	CITRICOS DEL VALLE TENORIO & CIA. S. EN C. S.
77	890312016	COINCALI LTDA Y CIA S.C.A.
78	890309703	COINVALLE LTDA
79	800021599	COLIBRI FLOWERS S.A.
80	860052317	COLINGA LTDA.
81	800215970	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL BAGATELA S.A
82	800020274	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL CULTIVOS MIRAMONTE S.A
83	860351923	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL FLEXPOR DE COLOMBIA & CIA SA CI
84	860353641	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL MERCEDES S.A.
85	891300222	COMPAÑIA AGRICOLA CAUCANA S A
86	890324905	COMPAÑIA AGROPECUARIA BALSILLA S A
87	890704021	COMPAÑIA AGROPECUARIA E INDUSTRIAL PAJONALES S.A.
88	800215063	COMPAÑIA CULTIVADORA DE GRANOS S A
89	890939910	COMPAÑIA MAPANA LIMITADA
90	800012181	COMPAÑIA PALMICULTORA DEL LLANO S.A.

91	800010950	COMPAÑIA PECUARIA AGRICOLA COPEAGRO LTDA
92	860507865	CORPORACION DE INVERSIONES LTDA.
93	860036547	CUAMA S.A.
94	860516930	CULTIVOS BUENAVISTA LTDA SOCIEDAD COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL
95	860027812	CULTIVOS SAN JOSE LTDA
96	890704089	CULTIVOS Y SEMILLAS EL ACEITUNO LIMITADA
97	860526105	CULTIVOS Y SERVICIOS LTDA Y CIA S.C.A.
98	891700952	DAVILA ARMENTA LTDA
99	860046378	DESARROLLOS CAMPESINOS S.A.
100	800003429	DIEGO MEJIA JARAMILLO Y CIA S. EN C.A
101	800152266	DISTRIBUIDORA AGRICOLA DE URABA S A
102	890304428	DOMINGUEZ NAVIA & CIA S. EN C.
103	890703384	DOYARE LIMITADA
104	891301831	DURAN CASTRO & CIA S. EN C. S
105	890301315	EDUARDO CANON BRAVO Y CIA S EN C
106	800073563	EL CONVITE LTDA
107	860050161	EL PALMAR DEL LLANO LTDA.
108	891300421	EL ROSARIO LTDA
109	890312368	EPOCA S.A.
110	891701790	EQUIPOS AGRICOLAS E INDUSTRIALES LTDA.
111	860070512	EXPORTADORA DE BANANO LIMITADA
112	890116847	FAGRASAS LIMITADA
113	890101583	FERNANDO A. GARCIA & CIA LTDA
114	860037607	FLORANDIA HERRERA CAMACHO & CIA LTDA
115	800089543	FLORENCIA LTDA
116	860521813	FLORES AURORA LTDA C.I.
117	800130771	FLORES CANELON LTDA
118	860351244	FLORES DE LAS MERCEDES LTDA
119	860025565	FLORES DE LOS ANDES LTDA.
120	800027501	FLORES DE PUEBLO VIEJO S.A.
121	860524163	FLORES DE SERREZUELA S.A.
122	860066441	FLORES DE SUESCA S.A.
123	800022398	FLORES DE TENJO LTDA
124	860032436	FLORES DEL RIO S.A. COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL
125	800004048	FLORES EL ZORRO LTDA
126	890911705	FLORES ESMERALDA LTDA
127	800123857	FLORES JAYVANA LTDA.

128	800020256	FLORES LA CONCHITA LIMITADA
129	860526236	FLORES LA VALVANERA LTDA
130	800053849	FLORES RIONESGRO S.A
131	800013638	FLORES SAGARO S.A
132	800154771	FLORES SAN JUAN S.A. C.I.
133	860039076	FLORES SANTA FE LTDA.
134	800049458	FLORVAL S.A.
135	890926881	FORTALEZA ACCION SOLIDEZ-INVERSIONES S.A.
136	800094791	FRUTERA DE SANTA MARTA S.A.
137	805001031	G A CADENA LOPEZ Y CIA S EN C
138	800035704	GANADERIA LA CRISTALINA LTDA
139	890105267	GANADERIA PEREZ MATERA LTDA
140	890320910	GARCES EDER Y CIA S.C.A.
141	890318075	GARRIDOS Y CIA. S.C.A.
142	860051268	GOMEZ CABALLERO Y CIA S EN C
143	890325676	GONZALEZ Y BARRIENTOS & CIA. S. EN C.
144	891900090	GRAJALES S.A.
145	890926938	GRUPO 20 LTDA
146	890307964	GRUPO PICHUCHO R.E. HOLGUIN S.C.A.
147	800160940	GRUPO SAN LUIS POSADA & CIA. S. EN C.
148	860040584	GUAICARAMO S.A.
149	890307920	GUZMAN CARVAJAL S EN C
150	890302072	GUZMAN D. Y CIA. S.A.
151	830014462	HACIENDA DEL RIO S.A.
152	890904681	HACIENDA HORIZONTES LTDA
153	860003628	HACIENDA LA CABAÑA S.A.
154	890301344	HACIENDA LA CANDELARIA S.A.
155	860001119	HACIENDA LUCERNA LTDA.
156	860031558	HACIENDA MIRADOR S.A.S.
157	891300233	HACIENDA SAN JOSE S.A.
158	891300111	HACIENDA SANTA ROSA LTDA
159	890901756	HACIENDA VELABA LIMITADA
160	891902416	HERNEY GUERRERO VASQUES Y COMPAÑIA S.C.S.
161	860051769	HORTICULTURA DE LA SABANA S.A.
162	860037932	INDUSTRIA AGRICOLA Y PECUARIA DEL INTERIOR LTDA.
163	860006780	INDUSTRIAL AGRARIA LA PALMA S A INDUPALMA
164	800148883	INDUSTRIAS AGRICOLAS MEGAFLORES LTDA

165	800016505	INPARME S.A.
166	800032887	INVERHAS LIMITADA
167	890700056	INVERSIONES AGROPECUARIAS DOIMA S.A.
168	890304131	INVERSIONES ALVALENA S.A.
169	830002356	INVERSIONES BERMAN LTDA
170	800108054	INVERSIONES CASAGRANDE S.A.
171	800076492	INVERSIONES CHAVELA LIMITADA
172	800210536	INVERSIONES COVIN S.A.
173	891303526	INVERSIONES DUQUES AY CIA S EN C
174	860075203	INVERSIONES EL SOL DEL LLANO LTDA
175	860350980	INVERSIONES LA MEJORANA LTDA.
176	860043263	INVERSIONES LEGA S EN C
177	891300123	INVERSIONES MATERON MORELLO LTDA
178	860014548	INVERSIONES MEJIA HERNANDEZ LTDA
179	890806441	INVERSIONES MOLINA JARAMILLO Y CIA S EN C.S.
180	860009240	INVERSIONES MONTANEL E.U.
181	860056790	INVERSIONES PERLA S.A.
182	890329129	INVERSIONES POTOSI Y CIA LTDA
183	860351137	INVERSIONES STA ROSA ARW LTDA.
184	890908943	INVERSIONES U-DIEZ Y CIA. S.C.A.
185	860520360	INVERSIONES ZEBRA LTDA.
186	860000698	JAIME URIBE Y HERMANAS LTDA
187	890929088	JAPIO GARCES & CIA S C A
188	890308252	JARAMILLO SOTO INGENIEROS CONSULTORES LIMITADA
189	860507669	JARDINEROS LIMITADA
190	860027307	JARDINES BACATA S.A.
191	890211973	JONES ARANGO Y CIA LTDA
192	890302318	JORGE C. VARELA L. Y CIA S.C.S.
193	890316468	JOSE A. RAFFO Y CIA S. EN C.
194	890312404	JUAN JOSE BORRERO SUCESORES Y CIA. SCS
195	890329719	LA ARBOLEDA LTDA
196	890207947	LA CACICA LIMITADA
197	890309337	LA JULIANA LTDA
198	890932186	LA PLANTACION S.A.
199	860450898	LA PLAZOLETA LTDA.
200	890307968	LACON S A
201	890305521	LEONARDO ABADIA E HIJOS LTDA
202	800149419	LUISIANA FARMS S.A.
203	890329695	M S LOPEZ Y CIA S EN C

204	860036856	MALTA S A
205	860529097	MANJUI LTDA.
206	860401209	MANRIQUE Y MANRIQUE Y CIA S EN C
207	860508824	MARGOT URIBE DE SAMPER & CIA S. EN C.
208	890308647	MARTINEZ ARANA & CIA S EN C.
209	890307901	MAVECAR S A
210	890923776	MEJIA RESTREPO PLANTIOS Y CIA. S.C.A.
211	890320123	MEJICO LIMITADA
212	890302571	MELENDEZ S.A. EN ACUERDOS DE REESTRUCTURACION
213	800058580	METALIGAS LTDA
214	860054546	MG CONSULTORES LTDA
215	860529858	MONIKA FARMS LTDA
216	830005674	MOUNTAIN ROSES S.A.
217	830022149	MULTIFLORA COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL S.A. C.I.
218	800034516	MURGAS DAVILA Y COMPANIA S. EN C.
219	890308403	OFELIA DE LOURIDO Y CIA S C S
220	830034002	OLEAGINOSAS DEL OCOA S A
221	800221587	OLEAGINOSAS SAN FERNAND S A EN ACUERDO DE REESTRUCTURACION
222	860404924	OLEAGINOSAS SAN MARCOS LTDA
223	891300671	ORIENTE S.A.
224	860055557	PALMAR DEL ORIENTE LTDA
225	860526290	PALMAR SANTA ELENA S.A.
226	800023016	PALMARES PASO REAL DE ARIGUANI LTDA.
227	860051534	PALMAS DE TUMACO LTDA
228	890105500	PALMAS MONTECARMELO S.A.
229	860009787	PALMAS OLEAGINOSAS BUCARELIA S A
230	890101119	PALMAS OLEAGINOSAS DE CASACARA LIMITADA
231	891701551	PALMAS OLEAGINOSAS DEL MAGDALENA LTDA.
232	860530304	PALMASOL SOCIEDAD ANONIMA
233	860031768	PALMERAS DE LA COSTA S A
234	800013736	PALMERAS DE YARIMA S.A.
235	860529042	PALMERAS DEL HUMEA S.A.
236	860351489	PALMERAS DEL META LTDA.
237	800009816	PALMERAS SAN ANTONIO LTDA
238	860535145	PALMERAS SANTANA LTDA
239	860509381	PEBEKA LTDA.

240	800051061	PEDRO PABLO MENDOZA Y CIA. S. EN C.
241	860451220	PETALOS DE COLOMBIA S A
242	891700938	PEVESCA LIMITADA
243	890302646	PLANTACIONES UNIPALMA DE LOS LLANOS S.A.
244	805002237	POTOSI S.A
245	890332187	PRODUCCIONES AGRICOLAS CAVI S.A.
246	890807017	PRODUCTORA AGRICOLA S.A. EN CONCORDATO
247	890913003	PRODUCTORA EXPORTADORA AGROPECUARIA LIMITADA
248	890212357	PROMOCION E INVERSION EN PALMA S.A.
249	860009576	PROMOCIONES AGROPECUARIAS MONTERREY LTDA & CIA S EN C S
250	800021596	QUANTUM S.A.
251	800064783	QUEENS FLOWERS DE COLOMBIA LTDA
252	890327567	QUINQUE S A
253	890331925	R MARTINEZ & CIA LTDA
254	860003224	REDUIT ETABLISSEMENT POUR FINANCES
255	890929055	REFORESTADORA Y MANUFACTURERA LOS RETIROS S.A.
256	800073566	RIOCEDRO LIMITADA
257	890308006	SALCEDO & CIA.SOCIEDAD AGRICOLA Y GANADERA LTDA.
258	860401494	SAN JOSE SM S.A.
259	800007193	SAPUGA S.A.
260	892000709	SEMILLAS DEL LLANO LTDA.
261	890306231	SEMILLAS VALLE S.A
262	860510917	SIEMBRAS DE LA DESPENSA LIMITADA
263	800157686	SOCIEDAD AGROPECUARIA BANANAL S.A.
264	891300882	SOCIEDAD AGROPECUARIA DE OCCIDENTE S.A.
265	860503471	SOCIEDAD AGROPECUARIA GUAMITOS LTDA
266	860078414	SOCIEDAD COLOMBIANA DE EXPANSION AGROPECUARIA S.A.
267	860351040	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL FLORES COLON LTDA
268	860048521	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL FLORES DE FUNZA S.A.
269	860034966	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL INDUAGRICOLA LIMITADA

270	860025845	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL JARDINES DE LOS ANDES S.A.
271	860031657	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL VALMAR Y CIA S.A.
272	860525975	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTTERNACIONAL PRODUCTOS EL CARTUCHO S.A.
273	860049100	SUASUQUE S A
274	890306920	SUCESORES DE HORACIO GARCIA & CIA LIMITADA
275	890402506	TECNOAJI LTDA.
276	890305729	TENORIO DURAN & CIA S.A.
277	891900990	TEXTIL DE HILOS E HILAZAS S.A
278	860401746	TEXTURA S A S
279	800141506	THE ELITE FLOWER LTDA C. I.
280	800101927	TINZUQUE LTDA
281	800136041	UNIPLANTAS S.A.
282	860070142	UNIVERSAL FLOWERS LIMITADA. COMERCILIZADORA INTERNACIONAL.
283	860514731	YALU S.A.
284	890302446	YUNDECITO S.A.
285	892002290	ZOOM CONSTRUCTORA S A
286	890701655	ZORROZA Y SUAREZ LTDA.

B. Anexo: Valor deuda promedio adquirida por las empresas colombianas agrícolas con predominio exportador durante los años 1995 – 2015 en miles de pesos

NUMERO	NOMBRE	VALOR DEUDA PROMEDIO ADQUIRIDA ENTRE 1995 - 2015
1	AFCOL S A	763.491
2	AGRICOLA AGUAS BLANCAS LTDA	- 3.965.390
3	AGRICOLA BOJACA LTDA	48.237.449
4	AGRICOLA CARDENAL S.A. COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL	- 2.406.424
5	AGRICOLA CUNDAY S.A.	196.636
6	AGRICOLA DEL NORTE S.A..	- 413.871
7	AGRICOLA EL CARMEN S A	11.316.699
8	AGRICOLA EL REDIL LTDA	- 1.796.230
9	AGRICOLA EL RETIRO S.A.	- 6.684.366
10	AGRICOLA EUFEMIA LTDA	5.150.619
11	AGRICOLA LAS ANTILLAS S.A.	- 847.145
12	AGRICOLA LOS LAURELES LTDA	- 6.845.069
13	AGRICOLA LOS SALADOS S.A.	- 8.762.407
14	AGRICOLA SANTAMARIA S.A.	- 5.034.216
15	AGRICOLA SARA PALMA S.A.	- 580.356
16	AGRICOLAS UNIDAS S.A.	- 9.171.856
17	AGRO EL ARADO S.A.	- 2.234.949
18	AGROCHIGUIROS S A	- 2.792.568
19	AGROCORCEGA S. A.	1.212.624
20	AGROINDUSTRIAL DON EUSEBIO LTDA	20.921.517
21	AGROINDUSTRIAL MADONNA SA	2.778.127
22	AGROINDUSTRIAL MOLINO SONORA A.P. S.A.	- 9.773.055
23	AGROINDUSTRIAL SANTA ANA LTDA	2.616.998
24	AGROINDUSTRIAS LA TINAJA S.A.	- 439.469
25	AGROPECUARIA BARRANCON LTDA	1.096.862
26	AGROPECUARIA CASABLANCA POSADA Y CIA S.C.A.	- 11.099.252
27	AGROPECUARIA EL MANGO POSADA Y CIA. S. EN C.	- 15.959.488
28	AGROPECUARIA GOMEZ CABAL Y CIA LTDA	370.442
29	AGROPECUARIA LA PALMA LTDA	- 5.138.023
30	AGROPECUARIA LAS CABUYAS LTDA.	47.513.578
31	AGROPECUARIA SAN FELIPE LTDA.	- 2.603.823
32	AGROPECUARIA SAN GABRIEL LTDA	- 2.730.726
33	AGROPECUARIA SANTA CRUZ LIMITADA	3.901.383
34	AGROPECUARIA SILCA LTDA.	- 889.474
35	AGROVICMART S A S	11.736.278
36	AMPARO VALLEJO DE RAMIREZ S. EN C.A.	- 246.287
37	ANDALUCIA S.A. C.I. EN CONCORDATO	4.017.466

38	ARQUIAGRO Y CIA S EN C. EN ACUERDOS DE RESTRUTURACION.	-	12.164.220
39	ARROCERA POTRERITO LASERNA Y CIA S.C.A	-	2.850.418
40	ASTORGA S.A.	-	6.396.843
41	AZCARATE RIVERA E HIJOS LTDA	-	417.033
42	BALUNDA LTDA	-	3.202.230
43	BANANERA SANTILLANA LTDA.		463.493
44	BANANERAS ARISTIZABAL Y CIA SCA		8.899.528
45	BANANERAS DE URABA S.A		8.696.262
46	BANANERAS FUEGO VERDE S.A.		2.858.664
47	BERNARDO JARAMILLO & CIA LTDA		5.996.149
48	BOHMER Y CIA S.A.		498.085
49	BUENO RIVERA E HIJOS LTDA	-	524.987
50	C I AGRICOLA DE LAS MERCEDES S A	-	2.026.102
51	C I AGRICOLA GUACARI LTDA	-	611.424
52	C I AGROINDUSTRIA DEL RIOFRIO LTDA		85.966.583
53	C I AGROPECUARIA CUERNAVACA LIMITADA		8.474.839
54	C I COMERCIALIZADORA CARIBBEAN LTDA	-	2.555.092
55	C I CULTIVOS DEL CARIBE LTDA.	-	7.131.498
56	C I CULTIVOS SAN NICOLAS LTDA	-	5.205.785
57	C I FLORAMERICA LTDA		252.371
58	C I FLORES DE EXPORTACION LTDA	-	11.247.450
59	C I FLORES LA FRAGANCIA LTDA	-	18.809.429
60	C I FLORES LAS PALMAS LTDA	-	1.343.453
61	C I FLORES TIBA S A		2.162.417
62	C I INVERPALMAS LTDA	-	23.552.045
63	C I JARDINES DE COLOMBIA LTDA	-	2.003.601
64	C I PRODUCTOS AGRICOLAS DE EXPORTACION AGRODEX LTDA		5.985.495
65	C I PROMOTORA BANANERA S A C I PROBANS A		4.446.033
66	C I SANTA HELENA FLOWERS LTDA	-	3.397.032
67	C I TAGANGA LTDA		17.605.296
68	C Y G FRUTAS S.A.	-	19.958.351
69	C.I. AYURA S.A.	-	1.623.804
70	CABAL CABAL Y CIA. S. EN C. S.	-	400.004
71	CABAL Y CIA LTDA		465.236
72	CAMILO EMURA SUCS & CIA LTDA		109.283
73	CANADUZALES S.A.		735.979
74	CAUCA GRANDE S.A		9.815.658
75	CENTURION LTDA		88.698.347
76	CITRICOS DEL VALLE TENORIO & CIA. S. EN C. S.	-	1.253.981
77	COINCALI LTDA Y CIA S.C.A.		32.826.622
78	COINVALLE LTDA	-	3.100.874
79	COLIBRI FLOWERS S.A.	-	2.678.775
80	COLINGA LTDA.		1.200.602
81	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL BAGATELA S.A		1.939.854

82	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL CULTIVOS MIRAMONTE S.A	-	1.177.773
83	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL FLEXPOR DE COLOMBIA & CIA SA CI		221.911
84	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL MERCEDES S.A.	-	970.530
85	COMPAÑIA AGRICOLA CAUCANA S A		32.158.538
86	COMPAÑIA AGROPECUARIA BALSILLA S A	-	2.740.701
87	COMPAÑIA AGROPECUARIA E INDUSTRIAL PAJONALES S.A.		1.148.098
88	COMPAÑIA CULTIVADORA DE GRANOS S A	-	254.702
89	COMPAÑIA MAPANA LIMITADA	-	1.829.046
90	COMPAÑIA PALMICULTORA DEL LLANO S.A.	-	653.813
91	COMPAÑIA PECUARIA AGRICOLA COPEAGRO LTDA		117.933
92	CORPORACION DE INVERSIONES LTDA.	-	329.635
93	CUAMA S.A.	-	197.048
94	CULTIVOS BUENAVISTA LTDA SOCIEDAD COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL	-	2.272.518
95	CULTIVOS SAN JOSE LTDA	-	1.266.613
96	CULTIVOS Y SEMILLAS EL ACEITUNO LIMITADA		11.031.371
97	CULTIVOS Y SERVICIOS LTDA Y CIA S.C.A.		9.980.057
98	DAVILA ARMENTA LTDA	-	5.852.783
99	DESARROLLOS CAMPESINOS S.A.	-	18.081.444
100	DIEGO MEJIA JARAMILLO Y CIA S. EN C.A	-	1.963.501
101	DISTRIBUIDORA AGRICOLA DE URABA S A	-	5.152.710
102	DOMINGUEZ NAVIA & CIA S. EN C.	-	7.633.554
103	DOYARE LIMITADA		4.721.347
104	DURAN CASTRO & CIA S. EN C. S		2.433.563
105	EDUARDO CANON BRAVO Y CIA S EN C		318.232
106	EL CONVITE LTDA	-	177.316
107	EL PALMAR DEL LLANO LTDA.	-	5.064.782
108	EL ROSARIO LTDA		23.202.089
109	EPOCA S.A.	-	1.989.981
110	EQUIPOS AGRICOLAS E INDUSTRIALES LTDA.	-	189.082
111	EXPORTADORA DE BANANO LIMITADA		44.437.768
112	FAGRASAS LIMITADA		54.201.215
113	FERNANDO A. GARCIA & CIA LTDA	-	1.211.463
114	FLORANDIA HERRERA CAMACHO & CIA LTDA		2.320.699
115	FLORENCIA LTDA		2.210.773
116	FLORES AURORA LTDA C.I.		10.724.505
117	FLORES CANELON LTDA	-	533.172
118	FLORES DE LAS MERCEDES LTDA		22.979.925
119	FLORES DE LOS ANDES LTDA.	-	545.937
120	FLORES DE PUEBLO VIEJO S.A.		1.832.928
121	FLORES DE SERREZUELA S.A.	-	1.190.046
122	FLORES DE SUESCA S.A.		7.756.842
123	FLORES DE TENJO LTDA		2.576.471

124	FLORES DEL RIO S.A. COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL		325.847
125	FLORES EL ZORRO LTDA	-	2.438.629
126	FLORES ESMERALDA LTDA	-	2.055.741
127	FLORES JAYVANA LTDA.		2.718.650
128	FLORES LA CONCHITA LIMITADA		1.493.614
129	FLORES LA VALVANERA LTDA	-	716.133
130	FLORES RIONESGRO S.A	-	1.855.185
131	FLORES SAGARO S.A	-	17.258.095
132	FLORES SAN JUAN S.A. C.I.	-	4.245.290
133	FLORES SANTA FE LTDA.	-	2.394.341
134	FLORVAL S.A.		1.371.745
135	FORTALEZA ACCION SOLIDEZ-INVERSIONES S.A.	-	48.420.973
136	FRUTERA DE SANTA MARTA S.A.		16.749.098
137	G A CADENA LOPEZ Y CIA S EN C		4.715.031
138	GANADERIA LA CRISTALINA LTDA	-	19.335.822
139	GANADERIA PEREZ MATERA LTDA	-	1.989.168
140	GARCES EDER Y CIA S.C.A.	-	43.895
141	GARRIDOS Y CIA. S.C.A.	-	1.015.652
142	GOMEZ CABALLERO Y CIA S EN C		3.753.843
143	GONZALEZ Y BARRIENTOS & CIA. S. EN C.		2.180.055
144	GRAJALES S.A.	-	3.029.325
145	GRUPO 20 LTDA	-	2.513.255
146	GRUPO PICHUCHO R.E. HOLGUIN S.C.A.	-	935.885
147	GRUPO SAN LUIS POSADA & CIA. S. EN C.	-	623.039
148	GUAICARAMO S.A.	-	44.321.093
149	GUZMAN CARVAJAL S EN C	-	4.194.811
150	GUZMAN D. Y CIA. S.A.		5.207.999
151	HACIENDA DEL RIO S.A.	-	2.611.595
152	HACIENDA HORIZONTES LTDA	-	2.448.653
153	HACIENDA LA CABAÑA S.A.	-	5.948.755
154	HACIENDA LA CANDELARIA S.A.		2.800.182
155	HACIENDA LUCERNA LTDA.	-	10.851.680
156	HACIENDA MIRADOR S.A.S.		4.362.482
157	HACIENDA SAN JOSE S.A.		704.348
158	HACIENDA SANTA ROSA LTDA		1.360.350
159	HACIENDA VELABA LIMITADA	-	1.017.522
160	HERNEY GUERRERO VASQUES Y COMPAÑIA S.C.S.	-	105.268
161	HORTICULTURA DE LA SABANA S.A.		6.058.615
162	INDUSTRIA AGRICOLA Y PECUARIA DEL INTERIOR LTDA.	-	3.394.967
163	INDUSTRIAL AGRARIA LA PALMA S A INDUPALMA	-	6.400.236
164	INDUSTRIAS AGRICOLAS MEGAFLOR LTDA		9.108.097
165	INPARME S.A.		794.125
166	INVERHAS LIMITADA		7.376.409
167	INVERSIONES AGROPECUARIAS DOIMA S.A.	-	1.801.891
168	INVERSIONES ALVALENA S.A.	-	8.396.269

169	INVERSIONES BERMAN LTDA	-	992.180
170	INVERSIONES CASAGRANDE S.A.	-	1.253.688
171	INVERSIONES CHAVELA LIMITADA	-	12.102.044
172	INVERSIONES COVIN S.A.	-	12.444.657
173	INVERSIONES DUQUES AY CIA S EN C		101.136.278
174	INVERSIONES EL SOL DEL LLANO LTDA		1.788.081
175	INVERSIONES LA MEJORANA LTDA.	-	1.289.504
176	INVERSIONES LEGA S EN C	-	1.109.912
177	INVERSIONES MATERON MORELLO LTDA	-	62.061.117
178	INVERSIONES MEJIA HERNANDEZ LTDA		2.930.784
179	INVERSIONES MOLINA JARAMILLO Y CIA S EN C.S.	-	36.449.511
180	INVERSIONES MONTANEL E.U.		1.322.609
181	INVERSIONES PERLA S.A.	-	1.380.369
182	INVERSIONES POTOSI Y CIA LTDA	-	572.058
183	INVERSIONES STA ROSA ARW LTDA.	-	77.287.822
184	INVERSIONES U-DIEZ Y CIA. S.C.A.	-	4.591.364
185	INVERSIONES ZEBRA LTDA.		3.352.960
186	JAIME URIBE Y HERMANAS LTDA	-	6.751.310
187	JAPIO GARCES & CIA S C A		17.448.619
188	JARAMILLO SOTO INGENIEROS CONSULTORES LIMITADA	-	5.186.370
189	JARDINEROS LIMITADA	-	982.975
190	JARDINES BACATA S.A.	-	2.010.623
191	JONES ARANGO Y CIA LTDA	-	1.839.482
192	JORGE C. VARELA L. Y CIA S.C.S.	-	6.772.048
193	JOSE A. RAFFO Y CIA S. EN C.	-	713.582
194	JUAN JOSE BORRERO SUCESTORES Y CIA. SCS	-	6.023.373
195	LA ARBOLEDA LTDA		26.698.972
196	LA CACICA LIMITADA	-	15.218.301
197	LA JULIANA LTDA		3.209.778
198	LA PLANTACION S.A.		2.506.036
199	LA PLAZOLETA LTDA.	-	10.369.138
200	LACON S A		777.485
201	LEONARDO ABADIA E HIJOS LTDA		36.248.329
202	LUISIANA FARMS S.A.		8.049.033
203	M S LOPEZ Y CIA S EN C	-	5.049.969
204	MALTA S A	-	347.372
205	MANJUI LTDA.	-	1.195.941
206	MANRIQUE Y MANRIQUE Y CIA S EN C	-	204.872
207	MARGOT URIBE DE SAMPER & CIA S. EN C.	-	5.446.802
208	MARTINEZ ARANA & CIA S EN C.		221.539
209	MAVECAR S A	-	28.832.815
210	MEJIA RESTREPO PLANTIOS Y CIA. S.C.A.	-	5.248.887
211	MEJICO LIMITADA		7.630.528
212	MELENDEZ S.A. EN ACUERDOS DE RESTRUCTURACION	-	1.680.714
213	METALIGAS LTDA		296.714
214	MG CONSULTORES LTDA		1.361.674

215	MONIKA FARMS LTDA		11.737.677
216	MOUNTAIN ROSES S.A.	-	4.283.166
217	MULTIFLORA COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL S.A. C.I.	-	1.436.061
218	MURGAS DAVILA Y COMPANIA S. EN C.	-	2.165.153
219	OFELIA DE LOURIDO Y CIA S C S	-	1.975.441
220	OLEAGINOSAS DEL OCOA S A	-	4.367.334
221	OLEAGINOSAS SAN FERNAND S A	-	2.418.478
222	OLEAGINOSAS SAN MARCOS LTDA	-	9.177.978
223	ORIENTE S.A.	-	1.824.373
224	PALMAR DEL ORIENTE LTDA	-	1.980.896
225	PALMAR SANTA ELENA S.A.	-	816.098
226	PALMARES PASO REAL DE ARIGUANI LTDA.	-	4.436.894
227	PALMAS DE TUMACO LTDA	-	4.886.266
228	PALMAS MONTECARMELO S.A.		861.429
229	PALMAS OLEAGINOSAS BUCARELIA S A		2.163.429
230	PALMAS OLEAGINOSAS DE CASACARA LIMITADA		5.090.940
231	PALMAS OLEAGINOSAS DEL MAGDALENA LTDA.	-	4.323.100
232	PALMASOL SOCIEDAD ANONIMA		36.395.574
233	PALMERAS DE LA COSTA S A		15.290.463
234	PALMERAS DE YARIMA S.A.	-	1.399.114
235	PALMERAS DEL HUELA S.A.		1.310.965
236	PALMERAS DEL META LTDA.		3.751.744
237	PALMERAS SAN ANTONIO LTDA		250.413
238	PALMERAS SANTANA LTDA	-	920.400
239	PEBEKA LTDA.	-	6.960.157
240	PEDRO PABLO MENDOZA Y CIA. S. EN C.		337.544
241	PETALOS DE COLOMBIA S A	-	747.889
242	PEVESCA LIMITADA	-	14.265
243	PLANTACIONES UNIPALMA DE LOS LLANOS S.A.		1.663.790
244	POTOSI S.A	-	3.909.482
245	PRODUCCIONES AGRICOLAS CAVI S.A.	-	1.412.304
246	PRODUCTORA AGRICOLA S.A. EN CONCORDATO		906.709
247	PRODUCTORA EXPORTADORA AGROPECUARIA LIMITADA		5.204.625
248	PROMOCION E INVERSION EN PALMA S.A.		6.937.903
249	PROMOCIONES AGROPECUARIAS MONTERREY LTDA & CIA S EN C S		2.124.398
250	QUANTUM S.A.	-	9.296.925
251	QUEENS FLOWERS DE COLOMBIA LTDA	-	12.772.044
252	QUINQUE S A	-	663.770
253	R MARTINEZ & CIA LTDA	-	491.559
254	REDUIT ETABLISSEMENT POUR FINANCES	-	2.271.804
255	REFORESTADORA Y MANUFACTURERA LOS RETIROS S.A.	-	2.195.972
256	RIOCEDRO LIMITADA		42.432.927
257	SALCEDO & CIA.SOCIEDAD AGRICOLA Y GANADERA LTDA.		8.941.716

258	SAN JOSE SM S.A.		3.339.718
259	SAPUGA S.A.	-	2.026.883
260	SEMILLAS DEL LLANO LTDA.	-	6.634.853
261	SEMILLAS VALLE S.A		2.665.850
262	SIEMBRAS DE LA DESPENSA LIMITADA	-	25.980.581
263	SOCIEDAD AGROPECUARIA BANANAL S.A.		6.004.792
264	SOCIEDAD AGROPECUARIA DE OCCIDENTE S.A.		1.335.403
265	SOCIEDAD AGROPECUARIA GUAMITOS LTDA	-	7.033.870
266	SOCIEDAD COLOMBIANA DE EXPANSION AGROPECUARIA S.A.		1.512.667
267	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL FLORES COLON LTDA		4.677.606
268	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL FLORES DE FUNZA S.A.	-	3.847.663
269	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL INDUAGRICOLA LIMITADA	-	2.921.456
270	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL JARDINES DE LOS ANDES S.A.	-	2.687.810
271	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL VALMAR Y CIA S.A.		564.288
272	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL PRODUCTOS EL CARTUCHO S.A.		26.601
273	SUASUQUE S A	-	37.778.425
274	SUCESORES DE HORACIO GARCIA & CIA LIMITADA	-	710.251
275	TECNOAJI LTDA.	-	3.257.017
276	TENORIO DURAN & CIA S.A.		4.123.904
277	TEXTIL DE HILOS E HILAZAS S.A	-	74.152
278	TEXTURA S A S	-	12.164.450
279	THE ELITE FLOWER LTDA C. I.		394.235
280	TINZUQUE LTDA		743.100
281	UNIPLANTAS S.A.	-	27.026.140
282	UNIVERSAL FLOWERS LIMITADA. COMERCILIZADORA INTERNACIONAL.	-	1.142.392
283	YALU S.A.	-	599.047
284	YUNDECITO S.A.	-	17.541.422
285	ZOOM CONSTRUCTORA S A	-	1.783.616
286	ZORROZA Y SUAREZ LTDA.	-	2.402.610

C. Anexo: Valor flujos de efectivo de operación de las empresas colombianas agrícolas con predominio exportador durante los años 1995 – 2015 en miles de pesos

NUMERO	NOMBRE	VALOR DEUDA PROMEDIO ADQUIRIDA ENTRE 1995 - 2015
1	AFCOL S A	1.388.546
2	AGRICOLA AGUAS BLANCAS LTDA	-
3	AGRICOLA BOJACA LTDA	1.777.037
4	AGRICOLA CARDENAL S.A. COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL	-
5	AGRICOLA CUNDAY S.A.	165.573
6	AGRICOLA DEL NORTE S.A..	4.836.808
7	AGRICOLA EL CARMEN S A	4.276.720
8	AGRICOLA EL REDIL LTDA	4.089.172
9	AGRICOLA EL RETIRO S.A.	753.189
10	AGRICOLA EUFEMIA LTDA	-
11	AGRICOLA LAS ANTILLAS S.A.	3.069.698
12	AGRICOLA LOS LAURELES LTDA	-
13	AGRICOLA LOS SALADOS S.A.	3.109.458
14	AGRICOLA SANTAMARIA S.A.	11.499.058
15	AGRICOLA SARA PALMA S.A.	1.494.461
16	AGRICOLAS UNIDAS S.A.	2.204.896
		9.027.396
		48.635.507
		63.327.350
		2.960.545

17	AGRO EL ARADO S.A.	2.979.277
18	AGROCHIGUIROS S A	8.145.872
19	AGROCORCEGA S. A.	22.988.968
20	AGROINDUSTRIAL DON EUSEBIO LTDA	7.577.843
21	AGROINDUSTRIAL MADONNA SA	1.971.480
22	AGROINDUSTRIAL MOLINO SONORA A.P. S.A.	-
23	AGROINDUSTRIAL SANTA ANA LTDA	29.411.427
24	AGROINDUSTRIAS LA TINAJA S.A.	-
25	AGROPECUARIA BARRANCON LTDA	1.331.893
26	AGROPECUARIA CASABLANCA POSADA Y CIA S.C.A.	1.136.882
27	AGROPECUARIA EL MANGO POSADA Y CIA. S. EN C.	-
28	AGROPECUARIA GOMEZ CABAL Y CIA LTDA	733.692
29	AGROPECUARIA LA PALMA LTDA	5.267.201
30	AGROPECUARIA LAS CABUYAS LTDA.	1.561.437
31	AGROPECUARIA SAN FELIPE LTDA.	1.437.866
32	AGROPECUARIA SAN GABRIEL LTDA	12.184
33	AGROPECUARIA SANTA CRUZ LIMITADA	3.497.959
34	AGROPECUARIA SILCA LTDA.	2.537.631
35	AGROVICMART S A S	7.691.812
36	AMPARO VALLEJO DE RAMIREZ S. EN C.A.	-
37	ANDALUCIA S.A. C.I. EN CONCORDATO	88.608
38	ARQUIAGRO Y CIA S EN C. EN ACUERDOS DE RESTRUTURACION.	3.785.539
39	ARROCERA POTRERITO LASERNA Y CIA S.C.A	-
40	ASTORGA S.A.	1.903.250
41	AZCARATE RIVERA E HIJOS LTDA	1.010.636
42	BALUNDA LTDA	267.639

43	BANANERA SANTILLANA LTDA.	- 3.275.441
44	BANANERAS ARISTIZABAL Y CIA SCA	3.269.575
45	BANANERAS DE URABA S.A	19.510.725
46	BANANERAS FUEGO VERDE S.A.	16.409.816
47	BERNARDO JARAMILLO & CIA LTDA	5.979.451
48	BOHMER Y CIA S.A.	939.196
49	BUENO RIVERA E HIJOS LTDA	1.105.507
50	C I AGRICOLA DE LAS MERCEDES S A	- 2.729.608
51	C I AGRICOLA GUACARI LTDA	1.048.487
52	C I AGROINDUSTRIA DEL RIOFRIO LTDA	3.493.485
53	C I AGROPECUARIA CUERNAVACA LIMITADA	2.608.044
54	C I COMERCIALIZADORA CARIBBEAN LTDA	957.930
55	C I CULTIVOS DEL CARIBE LTDA.	- 16.275.864
56	C I CULTIVOS SAN NICOLAS LTDA	- 9.057.501
57	C I FLORAMERICA LTDA	- 15.868.911
58	C I FLORES DE EXPORTACION LTDA	763.480
59	C I FLORES LA FRAGANCIA LTDA	19.004.369
60	C I FLORES LAS PALMAS LTDA	3.031.093
61	C I FLORES TIBA S A	- 267.253
62	C I INVERPALMAS LTDA	13.212.952
63	C I JARDINES DE COLOMBIA LTDA	4.896.185
64	C I PRODUCTOS AGRICOLAS DE EXPORTACION AGRODEX LTDA	11.541.992
65	C I PROMOTORA BANANERA S A C I PROBANS A	70.821.499
66	C I SANTA HELENA FLOWERS LTDA	3.038.985
67	C I TAGANGA LTDA	676.030
68	C Y G FRUTAS S.A.	- 70.333

69	C.I. AYURA S.A.	40.828.475
70	CABAL CABAL Y CIA. S. EN C. S.	2.349.321
71	CABAL Y CIA LTDA	7.859.900
72	CAMILO EMURA SUCS & CIA LTDA	1.517.259
73	CANADUZALES S.A.	6.198.414
74	CAUCA GRANDE S.A	39.734.171
75	CENTURION LTDA	- 4.557.739
76	CITRICOS DEL VALLE TENORIO & CIA. S. EN C. S.	2.174.979
77	COINCALI LTDA Y CIA S.C.A.	1.041.254
78	COINVALLE LTDA	10.511.432
79	COLIBRI FLOWERS S.A.	18.611.978
80	COLINGA LTDA.	93.397
81	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL BAGATELA S.A	- 975.286
82	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL CULTIVOS MIRAMONTE S.A	- 11.019.999
83	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL FLEXPORT DE COLOMBIA & CIA SA CI	11.244.653
84	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL MERCEDES S.A.	41.886.599
85	COMPAÑIA AGRICOLA CAUCANA S A	13.016.712
86	COMPAÑIA AGROPECUARIA BALSILLA S A	5.864.728
87	COMPAÑIA AGROPECUARIA E INDUSTRIAL PAJONALES S.A.	50.536.394
88	COMPAÑIA CULTIVADORA DE GRANOS S A	7.007.711
89	COMPAÑIA MAPANA LIMITADA	7.316.265
90	COMPAÑIA PALMICULTORA DEL LLANO S.A.	4.897.191
91	COMPAÑIA PECUARIA AGRICOLA COPEAGRO LTDA	2.737.144
92	CORPORACION DE INVERSIONES LTDA.	- 38.085
93	CUAMA S.A.	3.877.173
94	CULTIVOS BUENAVISTA LTDA SOCIEDAD COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL	- 20.880.206

95	CULTIVOS SAN JOSE LTDA	8.001.505
96	CULTIVOS Y SEMILLAS EL ACEITUNO LIMITADA	19.456.945
97	CULTIVOS Y SERVICIOS LTDA Y CIA S.C.A.	-
98	DAVILA ARMENTA LTDA	1.414.443
99	DESARROLLOS CAMPESINOS S.A.	-
100	DIEGO MEJIA JARAMILLO Y CIA S. EN C.A	1.027.875
101	DISTRIBUIDORA AGRICOLA DE URABA S A	12.826.989
102	DOMINGUEZ NAVIA & CIA S. EN C.	2.083.336
103	DOYARE LIMITADA	3.738.336
104	DURAN CASTRO & CIA S. EN C. S	6.505.461
105	EDUARDO CANON BRAVO Y CIA S EN C	1.601.990
106	EL CONVITE LTDA	3.285.013
107	EL PALMAR DEL LLANO LTDA.	-
108	EL ROSARIO LTDA	433.083
109	EPOCA S.A.	255.301
110	EQUIPOS AGRICOLAS E INDUSTRIALES LTDA.	29.659.237
111	EXPORTADORA DE BANANO LIMITADA	1.339.396
112	FAGRASAS LIMITADA	14.303.789
113	FERNANDO A. GARCIA & CIA LTDA	-
114	FLORANDIA HERRERA CAMACHO & CIA LTDA	157.847
115	FLORENCIA LTDA	1.415.537
116	FLORES AURORA LTDA C.I.	4.355.850
117	FLORES CANELON LTDA	9.059.652
118	FLORES DE LAS MERCEDES LTDA	221.009
119	FLORES DE LOS ANDES LTDA.	20.491.673
120	FLORES DE PUEBLO VIEJO S.A.	14.558.138

121	FLORES DE SERREZUELA S.A.	19.728.060
122	FLORES DE SUESCA S.A.	2.312.487
123	FLORES DE TENJO LTDA	9.031.267
124	FLORES DEL RIO S.A. COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL	9.086.761
125	FLORES EL ZORRO LTDA	3.765.583
126	FLORES ESMERALDA LTDA	5.251.958
127	FLORES JAYVANA LTDA.	5.784.193
128	FLORES LA CONCHITA LIMITADA	2.047.503
129	FLORES LA VALVANERA LTDA	5.651.553
130	FLORES RIONESGRO S.A	2.045.535
131	FLORES SAGARO S.A	16.146.419
132	FLORES SAN JUAN S.A. C.I.	27.913.372
133	FLORES SANTA FE LTDA.	- 1.318.052
134	FLORVAL S.A.	7.350.059
135	FORTALEZA ACCION SOLIDEZ-INVERSIONES S.A.	1.678.363
136	FRUTERA DE SANTA MARTA S.A.	19.096.507
137	G A CADENA LOPEZ Y CIA S EN C	909.599
138	GANADERIA LA CRISTALINA LTDA	45.952
139	GANADERIA PEREZ MATERA LTDA	2.976.802
140	GARCES EDER Y CIA S.C.A.	65.696.329
141	GARRIDOS Y CIA. S.C.A.	18.927.268
142	GOMEZ CABALLERO Y CIA S EN C	1.209.731
143	GONZALEZ Y BARRIENTOS & CIA. S. EN C.	2.497.318
144	GRAJALES S.A.	4.891.840
145	GRUPO 20 LTDA	18.152.865
146	GRUPO PICHUCHO R.E. HOLGUIN S.C.A.	33.987.923

147	GRUPO SAN LUIS POSADA & CIA. S. EN C.	4.586.271
148	GUAICARAMO S.A.	97.774.153
149	GUZMAN CARVAJAL S EN C	508.050
150	GUZMAN D. Y CIA. S.A.	10.358.289
151	HACIENDA DEL RIO S.A.	1.387.550
152	HACIENDA HORIZONTES LTDA	- 1.175.088
153	HACIENDA LA CABAÑA S.A.	27.453.175
154	HACIENDA LA CANDELARIA S.A.	3.391.110
155	HACIENDA LUCERNA LTDA.	1.614.669
156	HACIENDA MIRADOR S.A.S.	8.965.662
157	HACIENDA SAN JOSE S.A.	39.811.347
158	HACIENDA SANTA ROSA LTDA	4.217.313
159	HACIENDA VELABA LIMITADA	4.303.728
160	HERNEY GUERRERO VASQUES Y COMPAÑIA S.C.S.	559.506
161	HORTICULTURA DE LA SABANA S.A.	281.099
162	INDUSTRIA AGRICOLA Y PECUARIA DEL INTERIOR LTDA.	2.558.511
163	INDUSTRIAL AGRARIA LA PALMA S A INDUPALMA	52.191.373
164	INDUSTRIAS AGRICOLAS MEGAFLOR LTDA	3.037.127
165	INPARME S.A.	21.540.507
166	INVERHAS LIMITADA	- 289.610
167	INVERSIONES AGROPECUARIAS DOIMA S.A.	10.900.755
168	INVERSIONES ALVALENA S.A.	49.928.096
169	INVERSIONES BERMAN LTDA	3.288.811
170	INVERSIONES CASAGRANDE S.A.	- 1.376.839
171	INVERSIONES CHAVELA LIMITADA	2.813.236
172	INVERSIONES COVIN S.A.	1.829.815

173	INVERSIONES DUQUES AY CIA S EN C	3.405.465
174	INVERSIONES EL SOL DEL LLANO LTDA	2.926.802
175	INVERSIONES LA MEJORANA LTDA.	2.409.406
176	INVERSIONES LEGA S EN C	- 1.513.859
177	INVERSIONES MATERON MORELLO LTDA	15.800.094
178	INVERSIONES MEJIA HERNANDEZ LTDA	1.030.915
179	INVERSIONES MOLINA JARAMILLO Y CIA S EN C.S.	605.138
180	INVERSIONES MONTANEL E.U.	5.620.980
181	INVERSIONES PERLA S.A.	3.066.479
182	INVERSIONES POTOSI Y CIA LTDA	- 2.833.757
183	INVERSIONES STA ROSA ARW LTDA.	- 125.576
184	INVERSIONES U-DIEZ Y CIA. S.C.A.	372.409
185	INVERSIONES ZEBRA LTDA.	- 24.698
186	JAIME URIBE Y HERMANAS LTDA	8.006.113
187	JAPIO GARCES & CIA S C A	65.674.146
188	JARAMILLO SOTO INGENIEROS CONSULTORES LIMITADA	2.126.181
189	JARDINEROS LIMITADA	4.795.071
190	JARDINES BACATA S.A.	5.436.585
191	JONES ARANGO Y CIA LTDA	4.296.353
192	JORGE C. VARELA L. Y CIA S.C.S.	11.540.458
193	JOSE A. RAFFO Y CIA S. EN C.	34.863.947
194	JUAN JOSE BORRERO SUCESORES Y CIA. SCS	3.400.636
195	LA ARBOLEDA LTDA	7.015.686
196	LA CACICA LIMITADA	18.458.416
197	LA JULIANA LTDA	498.040
198	LA PLANTACION S.A.	1.039.998

199	LA PLAZOLETA LTDA.	9.427.836
200	LACON S A	2.579.915
201	LEONARDO ABADIA E HIJOS LTDA	3.041.485
202	LUISIANA FARMS S.A.	240.467
203	M S LOPEZ Y CIA S EN C	- 81.030
204	MALTA S A	- 29.201.750
205	MANJUI LTDA.	11.580.350
206	MANRIQUE Y MANRIQUE Y CIA S EN C	115.571.105
207	MARGOT URIBE DE SAMPER & CIA S. EN C.	5.344.476
208	MARTINEZ ARANA & CIA S EN C.	2.514.319
209	MAVECAR S A	8.565.073
210	MEJIA RESTREPO PLANTIOS Y CIA. S.C.A.	8.755.764
211	MEJICO LIMITADA	3.197.551
212	MELENDEZ S.A. EN ACUERDOS DE RESTRUCTURACION	- 21.978.157
213	METALIGAS LTDA	2.136.898
214	MG CONSULTORES LTDA	21.843.696
215	MONIKA FARMS LTDA	717.926
216	MOUNTAIN ROSES S.A.	5.785.021
217	MULTIFLORA COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL S.A. C.I.	657.830
218	MURGAS DAVILA Y COMPANIA S. EN C.	14.686.780
219	OFELIA DE LOURIDO Y CIA S C S	1.702.437
220	OLEAGINOSAS DEL OCOA S A	11.601.842
221	OLEAGINOSAS SAN FERNAND S A	3.349.779
222	OLEAGINOSAS SAN MARCOS LTDA	12.741.397
223	ORIENTE S.A.	14.210.417
224	PALMAR DEL ORIENTE LTDA	47.612.683

225	PALMAR SANTA ELENA S.A.	16.538.658
226	PALMARES PASO REAL DE ARIGUANI LTDA.	3.942.267
227	PALMAS DE TUMACO LTDA	53.219.406
228	PALMAS MONTECARMELO S.A.	17.528.982
229	PALMAS OLEAGINOSAS BUCARELIA S A	46.204.551
230	PALMAS OLEAGINOSAS DE CASACARA LIMITADA	17.973.742
231	PALMAS OLEAGINOSAS DEL MAGDALENA LTDA.	5.789.894
232	PALMASOL SOCIEDAD ANONIMA	21.242.760
233	PALMERAS DE LA COSTA S A	82.223.243
234	PALMERAS DE YARIMA S.A.	35.433.603
235	PALMERAS DEL HUMEA S.A.	1.415.823
236	PALMERAS DEL META LTDA.	3.003.132
237	PALMERAS SAN ANTONIO LTDA	880.676
238	PALMERAS SANTANA LTDA	22.297.183
239	PEBEKA LTDA.	2.187.432
240	PEDRO PABLO MENDOZA Y CIA. S. EN C.	367.430
241	PETALOS DE COLOMBIA S A	- 3.467.889
242	PEVESCA LIMITADA	- 1.238.391
243	PLANTACIONES UNIPALMA DE LOS LLANOS S.A.	52.408.240
244	POTOSI S.A	527.973
245	PRODUCCIONES AGRICOLAS CAVI S.A.	10.840.996
246	PRODUCTORA AGRICOLA S.A. EN CONCORDATO	- 112.270
247	PRODUCTORA EXPORTADORA AGROPECUARIA LIMITADA	- 1.394.099
248	PROMOCION E INVERSION EN PALMA S.A.	23.401.166
249	PROMOCIONES AGROPECUARIAS MONTERREY LTDA & CIA S EN C S	22.804.077
250	QUANTUM S.A.	9.837.014

251	QUEENS FLOWERS DE COLOMBIA LTDA	3.047.984
252	QUINQUE S A	20.309.821
253	R MARTINEZ & CIA LTDA	975.347
254	REDUIT ETABLISSEMENT POUR FINANCES	-
255	REFORESTADORA Y MANUFACTURERA LOS RETIROS S.A.	1.459.163
256	RIOCEDRO LIMITADA	1.173.900
257	SALCEDO & CIA.SOCIEDAD AGRICOLA Y GANADERA LTDA.	-
258	SAN JOSE SM S.A.	1.103.948
259	SAPUGA S.A.	3.935.155
260	SEMILLAS DEL LLANO LTDA.	-
261	SEMILLAS VALLE S.A	711.937
262	SIEMBRAS DE LA DESPENSA LIMITADA	16.294.767
263	SOCIEDAD AGROPECUARIA BANANAL S.A.	1.820.194
264	SOCIEDAD AGROPECUARIA DE OCCIDENTE S.A.	30.651.466
265	SOCIEDAD AGROPECUARIA GUAMITOS LTDA	356.971
266	SOCIEDAD COLOMBIANA DE EXPANSION AGROPECUARIA S.A.	931.177
267	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL FLORES COLON LTDA	1.513.281
268	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL FLORES DE FUNZA S.A.	1.721.285
269	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL INDUAGRICOLA LIMITADA	-
270	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL JARDINES DE LOS ANDES S.A.	5.653.748
271	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL VALMAR Y CIA S.A.	9.351.180
272	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTTERNACIONAL PRODUCTOS EL CARTUCHO S.A.	26.646.285
273	SUASUQUE S A	-
274	SUCESORES DE HORACIO GARCIA & CIA LIMITADA	9.938.773
275	TECNOAJI LTDA.	-

276	TENORIO DURAN & CIA S.A.	3.063.787
277	TEXTIL DE HILOS E HILAZAS S.A	2.801.852
278	TEXTURA S A S	17.581.087
279	THE ELITE FLOWER LTDA C. I.	- 8.108.546
280	TINZUQUE LTDA	38.991.983
281	UNIPLANTAS S.A.	1.603.352
282	UNIVERSAL FLOWERS LIMITADA. COMERCILIZADORA INTERNACIONAL.	691.485
283	YALU S.A.	8.991.755
284	YUNDECITO S.A.	11.848.971
285	ZOOM CONSTRUCTORA S A	3.619.926
286	ZORROZA Y SUAREZ LTDA.	8.958.721

Bibliografía

- Andersen, A. (1999). *Diccionario de economía y negocios*. Madrid: España.
- Antúnez, C. (2009). *Modelos de crecimiento económico*. <http://www.monografias.com/trabajos-pdf3/modelos-crecimiento-economico/modelos-crecimiento-economico.pdf>.
- Aranaz, M. (2002). *SPSS para Windows*. Madrid: Mc Graw Hill interamericana.
- Ávila, J. (2004). *Introducción a la economía*. México DF: Plaza y Valdés.
- Baker, C. R. (2014). Commentary on “trends in statistically based quarterly cash – flow prediction models”. . *Accounting Forum* 06/2014; 38(2). DOI: 10.1016/j.accfor.2014.01.001.
- Banrepública. (2015). *Informe de coyuntura económica regional*. Recuperado el 9 de junio de 2017, de Banco de la República: http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/icer_antioquia_2015.pdf
- Banrepública. (2012). *Informe de coyuntura económica regional*. Recuperado el 9 de junio de 2017, de Banco de la República: http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/icer_atlantico_2015.pdf
- Banrepública. (2015). *Informe de coyuntura económica regional*. Recuperado el 9 de junio de 2017, de Banco de la República: http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/icer_caldas_2015.pdf
- Banrepública. (2015). *Informe de coyuntura económica regional*. Recuperado el 9 de junio de 2017, de Banco de la República: http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/icer_valledelcauca_2015.pdf
- Banrepública. (2015). *Informe de coyuntura económica regional*. Recuperado el 9 de junio de 2017, de Banco de la República:

http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/icer_cundinamarca_2015.pdf

Benavides, J. (2013). *Flujos de caja y evaluación de proyectos*. Universidad Icesi. Recuperado el 02 de octubre de 2018 de: https://www.icesi.edu.co/departamentos/finanzas_contabilidad/images/Flujos_de_Caja_y_Evaluaci%C3%B3n_de_Proyectos_2013-05A.pdf

Bernal, J. (2008). *La tasa de crecimiento garantizada de Harrod como ley del crecimiento económico: una comprobación empírica*. Cuadernos de Economía, 27(49), 57-88. Recuperado el 28 de septiembre de 2018 de: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47722008000200003&lng=en&tlng=es

Brigham, F. (1994). *Fundamentos de administración financiera*. México DF: Mc Graw Hill.

Cárdenas, S. M. (2007). *Introducción a la economía Colombiana*. Bogotá: Editorial Alfaomega.

Carvalho, B. Javier Alonso. (2014). *Estados financieros: Normas para preparacion y presentacion*. ECOE ediciones. Bogotá.

Correa, G. Jaime Andrés. (2005). *De la partida doble al análisis financiero*. Universidad de Antioquia.

Creswell, J. (2005). *Educational research: planning, conducting and evaluating quantitative and qualitative research*. Upper saddle river: Pearson education.

DANE. (2014). *Estadísticas, Producto Interno Bruto*. Recuperado el 6 de mayo de 2017, de Departamento Administrativo Nacional de Estadística: www.dane.gov.co/index.php/esp/pib-cuentas-nacionales/investigaciones-especiales/77-cuentas-nacionales/cuentas-anuales/

Dechow, P., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). the relation between earnings and cash flows. *Journal of accounting and economics*. www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410198000202.

DIAN. (2014). *Estatuto tributario*. Bogotá: Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales.

Domar, E. (1946). Capital expansion, rate of growth, and employment. *Econometrica*, 14, 137 – 147.

Dornbusch, R., & Fischer, S. (1994). *Macroeconomía*. Madrid: Mc Graw Hill.

Escobar, G. (2011). Relaciones entre los flujos de efectivo de las empresas de Caldas y el crecimiento económico regional para sectores durante

- el periodo 2002 – 2010. En J. Toro, *MBA-UAM: Temas claves* (pág. 12). Manizales: Universidad Autónoma de Manizales.
- Fuster, A. (2016). *Cómo interpretar el estado de flujos de efectivo*. Revista Rankia España. Recuperado el 05 de octubre de 2018 de: <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/3082041-como-interpretar-estado-flujos-efectivo>
- Gabás, F. (1994). Capacidad predictiva de los componentes del beneficio: flujos de tesorería y ajustes corto – largo plazo. *Revista española de financiación y contabilidad*, 24(78), 107 -142.
- Gaitán, E. R. (2009). *Estado de flujos de efectivo y de otros flujos de fondos*. Bogotá: Ecoe ediciones.
- García, O. (1999). *Administración financiera fundamentos y aplicaciones*. Cali: Editorial prensa Moderna.
- García, O. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Cali: Editorial prensa Moderna.
- Giner, B. I. (1996). Análisis dinámico de la capacidad de los flujos de fondos para determinar los futuros flujos de caja. *Revista española de financiación y contabilidad*. Vol. 25(86), 9 – 34.
- Gitman, J. L. (1978). *Fundamentos de administración financiera*. México DF: Editorial Harla S.A.
- Gregorio, d. J. (2007). *Macroeconomía teoría y políticas*. México DF: Editorial Prentice Hall.
- Grossman, G., & Helpman, E. (1991). Quality ladders in the theory of growth. *The review of economic studies*, 58, 43 – 61.
- Helpman, E. (2014). *El misterio del crecimiento económico*. Universidad de Alcalá. Antoni Bosch editor.
- Hicks, J. (1969). *A theory of economic history*. Oxford: Claredon Press.
- León, O., & Montero, I. (2003). *Métodos de Investigación en psicología y Educación*. Madrid: McGraw-Hill.
- Levine, R. (1997). *Desarrollo Financiero y Crecimiento económico: Enfoques y temario*. Journal of economic literature, 35, 688 – 726.
- Londoño, L., & Pimiento, E. (1997). *Desarrollo económico sostenible, relaciones económicas internacionales y recursos minero – energéticos en Colombia*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- Lorenzana, D. (2013). *La importancia del flujo de caja en la toma de decisiones empresariales*. Revista Pymes y Autónomos. Recuperado el 30 de septiembre de 2018 de:

<https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/la-importancia-del-flujo-de-caja-en-la-toma-de-decisiones-empresariales>

- Maya, C. (2002). Evidencia empírica sobre la utilidad de la información financiera para la predicción de los resultados futuros. *Revista española de financiación y contabilidad*, 31(111), 189 – 224.
- Navarro, D. (2002). *Decisiones financieras*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- Ortiz, H. (2004). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Parkin, M. (2004). *Economía*. México DF: Editorial Pearson Education.
- Pérez-Carballo, Juan F. (2008). *Los flujos de caja de la empresa. Un instrumento para el diagnóstico y la valoración*. Editorial Esic.
- Ríos, M., & Sierra, H. (2005). *Lecturas sobre crecimiento económico regional*. Pereira: Universidad Católica Popular de Risaralda.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (1997). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Madrid: MC Graw Hill.
- Ruiz, A. (2004). Mercados financieros y crecimiento económico en América Latina: un análisis econométrico. *Revista análisis económico*, vol, XIX, 141 – 165.
- Salvatore, D. (1995). *Economía Internacional*. Madrid: Mc Graw Hill.
- Sampieri, R., Collado, C., & Lucio, P. (2006). *Metodología de la Investigación*. México DF: Mc Graw Hill.
- Supersociedades. (2016). *Sirem, estados financieros sociedades año 1995 - 2015*. Recuperado el diciembre de 2016, de Superintendencia de sociedades - www.supersociedades.gov.co
- Uniandes. (2006). *Santander: Entorno de negocios competitivo frente al mundo*. Recuperado el 15 de mayo de 2016 de Universidad de los Andes:
<file:///D:/Asesor%C3%ADas/Tesis%20de%20doctorado/Tesis%20Gabriel%20Escobar/Textos%20de%20apoyo/2d2b48081bff1b9046d>
- Wild, K., Subramanyam, & Hasley, R. (2007). *Análisis de estados financieros*. México DF: Mc